2. JAHRGANG 11. Februar 1926 NUMMER 6

Magazin der Wirtschaft

EINE WOCHENSCHRIFT

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

Inhalt:

VIERTELJÄHRLICH 10 MK. EINZELHEFT: 1 MARK

Verlag Wirtschaft und Geschäft G.m.b.H.

BERLIN SW 19, BEUTHSTR. 19

HOYER

National-Film Aktiengesellschaft Berlin.

Bilanz per 30. Juni 1925.

Aktiva		Mark
Kassenbestand		16 708,68
Schuldner		392 188,95
Wechsel		14 218,05
Wertpapiere		6 147,80
Filme		802 316,86
Materialien		49 145,65
Inventar der Zentrale		1,—
Inventar der Filialen		1,—
Inventar der Theater		50 000,—
Inventar der Kopieranstalt		1,—
Fundus, Requisiten und Apparate		1,—
Beteiligung an Filmgesellschaften		1 000,—
Grundstücke und Gebäude usw.		1 651 000,—
		2 982 729,99
Passiva		
Grundkapital		
Stammaktien	1 390 000,—	
Vorzugsaktien	10 000,—	1 400 000,—
Reservefonds		140 000,—
Gläubiger		247 692,64
Hypotheken		1 170 750,—
Reingewinn		24 287,35
		2 982 729,99

Gewinn- und Verlust-Rechnung per 30. Juni 1925.

Soll	
Handlungs-Unkosten	1 077 804,89
Zinsen	94 210,10
Reingewinn	24 287,35
	1 196 302,34
Haben	
Betriebsgewinn	1 196 302,34
	1 196 302,34

Berlin, den 30. Juni 1925.

National-Film A.-G.

Abshagen. Franz Vogel.

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT
★ Vereinigt mit „PLUTUS" ★

JAHRGANG II — BERLIN, DONNERSTAG, 11. FEBRUAR 1926 — NUMMER 6

Wohin mit dem Roggenüberschuß?

Von Dr. Fritz Baade

Die Vergrößerung der Preisspanne zwischen Roggen und Weizen hat ihre Ursache nur zum Teil in einer Verschiebung des Konsums vom Roggen zum Weizen, zum Teil auch in der außergewöhnlich guten Roggenernte. Eine genügende Besserung der Lage der Roggenproduzenten kann darum durch einen Zwang zu stärkerem Roggenverbrauch nicht erreicht werden; nötig ist vielmehr eine Umstellung auf Weizenbau, die häufiger, als man vielfach glaubt, möglich ist, im übrigen eine stärkere Verfütterung des Roggens, besonders an Schweine.

In der wirtschaftspolitischen Diskussion der letzten Monate ist eine Erscheinung viel beachtet worden, die in der Tat nach den verschiedensten Seiten hin interessant und aufschlußreich ist: die Zunahme des Konsums an *Weizenmehl und Weizenbrot* bei gleichzeitiger Abnahme des Konsums an *Roggenbrot*. Diese Konsumverschiebung ist nicht nur geeignet, ein Licht auf die widerspruchsvollen Tendenzen der Wirtschaftsentwicklung seit der Stabilisierung zu werfen, sie ist auch für die Lage der Landwirtschaft und für die Beurteilung ihrer künftigen Entwicklungsmöglichkeiten von größter Bedeutung. Es wäre allerdings unrichtig, die ganz anormale Vergrößerung der *Preisspanne* zwischen Roggen und Weizen — vor dem Kriege betrug diese Spanne etwa 40 M., während sie sich gegenwärtig auf etwa 100 M. erweitert hat — lediglich auf das Konto dieser *Konsumverschiebung* zu setzen. Zur Erklärung dieser Preisbildung muß vielmehr die *außergewöhnlich gute Roggenernte* des letzten Jahres herangezogen werden, die nach der amtlichen Statistik den Ertrag des Vorjahres um 23,5 Millionen Doppelzentner übertrifft, und die nach dem Urteil unvoreingenommener Fachleute noch erheblich größer ist, als die amtliche Statistik sie erscheinen läßt, und sogar die höchsten Vorkriegsernten übersteigen dürfte.

Mag man nun unter den Gründen, die bei dem Rückgang der Roggenpreise zusammengewirkt haben, dem einen oder dem anderen das Hauptgewicht beimessen: jedenfalls bleibt die Tatsache bestehen, daß ein Preisrückgang von ganz außerordentlichem Ausmaß eingetreten ist, daß die Kaufkraft des Roggens für den größten Teil der landwirtschaftlichen Produktionsmittel gegenüber der Vorkriegszeit beträchtlich vermindert ist, und daß durch diese Entwicklung die *sehr stark* auf Roggenbau und Roggenverkauf eingestellte *Landwirtschaft des deutschen Ostens* ernsthaft bedroht erscheint. Da schließlich ein Zusammenhang zwischen dieser Preisentwicklung und der Verschiebung im Brotgetreidekonsum von niemand geleugnet werden kann, so ist es sehr verständlich, daß bei der Erörterung der Frage, wie der ostelbischen Landwirtschaft geholfen werden könnte, auch der Gedanke auftaucht, jene Konsumverschiebung wieder rückgängig zu machen. Große politische Parteien, wie das Zentrum und die Deutschnationalen, haben im Reichstag Anträge eingebracht, durch die die Reichsregierung aufgefordert werden soll, den Kampf gegen den „übermäßigen" Weizenbrotkonsum aufzunehmen und die Bevölkerung zum stärkeren Verzehr von Roggenbrot anzuhalten. Über die im einzelnen einzuschlagenden Maßnahmen gehen die Meinungen allerdings auseinander; während die einen nur einen sanften Druck vermittels einer großzügigen Propaganda (Deutsche, eßt deutsches Brot!) ausüben wollen, tauchen in anderen Vorschlägen weit ernsthaftere Annäherungsversuche an die Methoden der Kriegs- und Zwangswirtschaft wieder auf. Man spricht davon, der Einfuhr von Weizen und Weizenmehl besondere Hindernisse zu bereiten, die Mühlen zu einer stärkeren Verwendung inländischen Getreides zu zwingen, oder gar das Backen und den Verkauf von Weißbrot und Feingebäck zu beschränken und der städtischen Bevölkerung „weizenfreie Tage" aufzuerlegen.

Es kann nicht die Aufgabe dieses Aufsatzes sein, die Wirksamkeit oder Unwirksamkeit einer derartigen Propaganda zu untersuchen oder gar die Frage zu erörtern, ob es angebracht ist, die Bevölkerung nach einer jahrelangen, aus bitterer Notwendigkeit des Mangels geschaffenen und deshalb geduldig getragenen Zwangswirtschaft nun wiederum mit einer Zwangswirtschaft zu beglücken, die nicht den *Mangel*, sondern den *Überfluß bekämpfen* soll. Wir wollen vielmehr, indem wir die politische Durchführbarkeit und die propagandistische Wirksamkeit derartiger Maßnahmen als gegeben unterstellen, lediglich die Frage untersuchen, ob wirklich

auf diese Weise die Lage der roggenbauenden und roggenverkaufenden Landwirtschaft wirksam gebessert werden kann.

Zu diesem Zweck ist es notwendig, sich zunächst über den vermutlichen Umfang der eingetretenen Konsumverschiebung klar zu werden und den dadurch verursachten Ausfall mengenmäßig der Roggenernte und ihren Schwankungen gegenüberzustellen. Umfassende statistische Angaben über die Konsumverschiebung fehlen allerdings noch vollständig. Die Behauptung, daß der Weizenkonsum zugenommen, der Roggenkonsum abgenommen hat, stützt sich vielmehr vorläufig nur auf die Umsatzzahlen von Großbäckereien und Konsumvereinen, sowie auf allgemeine Beobachtungen des Mehlhandels und der Mühlenindustrie. Für eine Schätzung der Konsumverschiebung werden wir aber besser auf die Verbrauchserhebungen der *Vorkriegszeit* zurückgreifen.

Man pflegt anzunehmen, daß der Brotgetreidekonsum pro Kopf der städtischen Bevölkerung etwa 180 kg betrug, wovon durchschnittlich etwa 130 kg auf Roggen und 50 kg auf Weizen entfielen. Ein Rückgang des Konsums an Roggenbrot um je 10% würde eine Verminderung von 12 kg pro Kopf oder bei einer Brot kaufenden Bevölkerung von etwa 45 Millionen einen Gesamtrückgang um etwa 5,8 Millionen Doppelzentner bedeuten. Die Roggenernte im Deutschen Reich betrug demgegenüber im Jahre 1924 nach der amtlichen Statistik 57,3 Millionen Doppelzentner und 80,6 Millionen Doppelzentner im Jahre 1925. Selbst eine durch Propaganda und Zwangsmaßnahmen hervorgerufene Steigerung des Roggenkonsums um 30% würde also nicht ausreichen, um auch *nur der Ertragssteigerung dieses einen Jahres die Wage zu halten.*

Wir müssen daher zu dem Ergebnis kommen, daß eine künstliche Stimulierung des Roggenkonsums, selbst wenn sie gelingen sollte, kaum geeignet sein würde, die Landwirtschaft von dem Preisdruck zu befreien, den die noch in keiner Weise abgeschlossene oder in ihren Möglichkeiten erschöpfte Ertragssteigerung ausübt. Auf der anderen Seite wäre es auch ein völlig verkehrter Weg, wenn die Landwirtschaft etwa versuchen wollte, den Preisdruck durch künstliche Beschränkung der Erträge zu vermeiden, da lediglich eine weitere Verbesserung und Rationalisierung der Betriebsführung, d. h. Ertragssteigerung bei sinkenden Produktionskosten, die Lage der Landwirte zu verbessern und das Mißverhältnis zwischen ihren Einnahmen und ihren Ausgaben zu beseitigen vermag.

Die ostelbischen Landwirte wären daher in einen vollkommen unentrinnbaren circulus vitiosus eingeschlossen, wenn es nicht, nach dem Urteil hervorragender Praktiker, möglich wäre, statt des Roggens eine lohnendere Getreideart anzubauen, wie auch den Roggen selbst einer lohnenderen Verwendung zuzuführen.

Ein großer Teil der Böden, die gegenwärtig dem Roggenbau dienen, kann sehr wohl auch zum *Weizenbau* herangezogen werden. Einer unserer größten und erfolgreichsten Saatgutzüchter, von Arnim-Criewen, hat seit langen Jahren einen großen Teil seiner züchterischen Arbeit der Aufgabe gewidmet, eine auch für leichten Boden und für das Klima des deutschen Ostens geeignete Weizenart zu züchten. Diese Versuche sind durchaus erfolgreich gewesen. Nach dem Urteil v. Arnims, der seine Erfahrungen noch kürzlich wieder in einem Aufsatz in den „Mitteilungen der Deutschen Landwirtschaftsgesellschaft" (Nr. 3, 1926) niedergelegt hat, ist es sehr wohl möglich, mit geeigneten Weizensorten auch auf leichteren Böden gute Erträge zu erzielen. Dies gilt vor allem von den im Osten so häufigen Übergangsböden vom lehmigen Sand zum sandigen Lehm. Selbst wenn, wie es im Osten vielfach der Fall ist, zu der geringen Bodenqualität noch ein *Mangel an Niederschlägen* hinzutritt, ist ein lohnender Weizenbau bei geeigneter Bodenbearbeitung und ausreichender Düngung unter Umständen noch möglich. Die klimatischen Bedingungen des Ostens sind für den Weizen in gewisser Beziehung sogar günstiger als für den Roggen, da der Weizen durch die berüchtigten Nachtfröste, die in der Blütezeit des Roggens einzutreten pflegen, weit weniger gefährdet ist.

Allerdings wird es immer noch Böden geben, auf denen der Weizenbau entweder überhaupt nicht möglich ist oder der Roggenbau doch wenigstens sehr viel günstigere Erträge gibt. Es ist hier nur daran zu erinnern, daß nicht nur die Züchtung neuer Weizensorten Fortschritte gemacht hat, sondern daß gerade auch in der Saatgutveredelung des *Roggens* (von Lochow-Petkus!) besonders große Erfolge erzielt worden sind, daß ferner durch die Stickstoffdüngung und durch den Anbau von Lupinen und Seradella auf leichten Böden technische Fortschritte erzielt worden sind, die in erster Linie für den Roggenbau Bedeutung haben. Diese technischen Fortschritte und ihre immer weitere Ausbreitung würden für die Landwirtschaft wertlos oder gar ein zweischneidiges Geschenk sein, wenn es für die steigenden Roggenmengen nicht ein gewaltiges Aufnahmereservoir gäbe, nämlich die *Verfütterung.* Der deutsche Roggen, der zurzeit etwa 150 M. je Tonne kostet, ist bei einem Maispreis von 185 M. je Tonne eines der billigsten und rentabelsten Futtermittel. Freilich beschwört, wenigstens dem Städter, der Gedanke an Roggenverfütterung drohende Erinnerungen aus der Kriegszeit herauf, denn: „Wer Brotgetreide verfüttert, versündigt sich am Vaterland!" Der Bauer hat sich allerdings auch schon damals um diese Parole wenig gekümmert, und der agrarpolitisch besorgte Nichtlandwirt wird es lernen müssen, den prinzipiellen Gegensatz zwischen der Kriegs- und der Friedenswirtschaft zu begreifen. Damals war es das höchste Gebot, mit den knappen Vorräten auf das äußerste hauszuhalten und den zwar „veredelnden", aber Kalorien vernichtenden Umweg über den Tiermagen zu vermeiden. Jetzt kommt es dagegen darauf an, aus der Fülle der

Produktionsmöglichkeiten den höchsten Nutzeffekt zu erzielen, durch technische Verbesserung der Urproduktion die Fülle noch weiter zu steigern und auf dem Wege ausgedehntester Veredelung den Lebensstandard und damit die Leistungsfähigkeit der gesamten Bevölkerung so wirksam wie nur möglich zu heben.

Allerdings besteht auch auf *landwirtschaftlicher Seite* eine gewisse *Abneigung* gegen die *Roggenverfütterung.* Für *Pferde* hat sich der Roggen als ein ungeeignetes Futter erwiesen, das die Leistungsfähigkeit und unter Umständen sogar den Gesundheitszustand ungünstig beeinflußt. Gegen die Verfütterung an *Rindvieh* werden allerdings Bedenken nicht erhoben, dagegen besteht bezüglich der Verfütterung an *Schweine* bei vielen Landwirten die Meinung, daß der Roggen ein zu „hitziges" Futter ist, daß er Verdauungsstörungen und schlechte Futterausnutzung oder sogar Lähmungserscheinungen bei den Schweinen hervorruft.

Es ist daher für die Beurteilung der Roggenfrage und letzten Endes für die Rentabilitätsaussichten der ostdeutschen Landwirtschaft von entscheidender Bedeutung, daß sich diese Meinung durch sorgfältige Fütterungsversuche als ein Vorurteil erwiesen hat. Die Versuchsanstalt in Ruhlsdorf, die auf dem Gebiet der Schweinezucht und Schweinehaltung in der ganzen deutschen Landwirtschaft als führend anerkannt wird, hat jetzt schon im zweiten Jahr Versuche laufen, um die Roggenverfütterung an Schweine nachzuprüfen. Wenn zur Zeit diese Versuche auch noch nicht völlig abgeschlossen sind und der Leiter der Anstalt, Direktor K. Müller, mit der Veröffentlichung der Versuchsergebnisse noch etwas warten zu müssen glaubt, so kann als zweifelloses Untersuchungsergebnis schon jetzt festgestellt werden, daß bei *kombinierter Roggen-* und *Kartoffelverfütterung* gesundheitliche Nachteile für die Schweine nicht eintreten, und daß die Rentabilität dieser Fütterung durchaus günstig ist.

Eine einfache Rechnung zeigt, daß der indirekte Roggenkonsum über die Schweinemast dem direkten Brotkonsum bei der Bewältigung großer Roggenmassen weit überlegen ist. Da 5 dz Futtergetreide etwa 1 dz Lebendgewicht ergeben, würde eine Steigerung des Fleischkonsums der städtischen Bevölkerung um 10 kg pro Kopf eine Steigerung der Roggennachfrage um etwa 28 Millionen Doppelzentner bedeuten, während der Brotkonsum um mehr als 60 kg pro Kopf gesteigert werden müßte, um den gleichen Effekt zu erzielen.

Es kann daher kein Zweifel daran bestehen, daß die Vorschläge einer künstlichen Steigerung des Roggenbrotverbrauchs durchaus abwegig sind. Die hier dargelegten Mittel: *möglichst weitgehende Ersetzung des Roggenbaus durch Weizenbau* und *möglichst umfangreiche Schweinemast mit Roggen und Kartoffeln* werden der ostdeutschen Landwirtschaft eine sehr viel wirksamere Hilfe bringen können. Sie werden aber auch viel eher die Zustimmung der städtischen Massen finden, die zweifellos keinen Wert darauf legen, zwangsweise mit Roggen gefüttert zu werden, sondern den Roggen lieber in Gestalt von Wurst und Schinken zu sich nehmen.

Der Reichsbahnkonflikt

Bei der Beurteilung des Reichsbahnkonflikts sind zwei Fragen völlig zu scheiden: die, ob der Reichsarbeitsminister zur Verbindlichkeitserklärung des Schiedsspruchs berechtigt und das dagegen von der Reichsbahn angerufene Schiedsgericht zuständig ist, von der ganz anderen, ob nach Lage der Dinge der Minister gut tat, den Schiedsspruch für verbindlich zu erklären. Die Berechtigung der Verbindlichkeitserklärung bejahen wir, ihre materielle Zweckmäßigkeit erscheint uns fraglich.

Der Lohnkonflikt zwischen der Eisenbahn und ihren Arbeitern hat die Öffentlichkeit lange kaum berührt, obwohl er seit beinahe zwei Monaten in der Schwebe ist. Allgemeines Interesse fand diese Streitigkeit erst, als die *Reichsautorität* ins Spiel kam, eine Gelegenheit, die im Reichstage von, man kann wohl sagen, allen Parteien dazu benutzt wurde, an der Reichsbahn und ihrer Personalpolitik scharfe Kritik zu üben. Der Konflikt hat folgende Ursache: Im Dezember vorigen Jahres wurde zur Beendigung jener Lohnstreitigkeiten ein *Schiedsspruch* gefällt, der gewisse allgemeine Lohnerhöhungen vorsah und außerdem Ausgleichszuschläge an denjenigen Orten, in denen der Lohn der Eisenbahnarbeiter beträchtlich hinter dem der Arbeiter privater Betriebe zurückgeblieben ist; im ganzen soll die Belastung etwa 20 Millionen ausmachen. Die Reichsbahn verweigerte dem Schiedsspruch ihre Zustimmung und führte ihn nicht aus; der Reichsarbeitsminister entschloß sich nach Ablauf mehrerer Wochen den Schiedsspruch für *verbindlich* zu erklären, was jedem von ihm betroffenen Arbeiter das Recht gibt, vor den Zivilgerichten eine Klage auf Lohnzahlung gemäß dem Schiedsspruch zu erheben. Die Reichsbahn zweifelte nun die *Gültigkeit* des Schiedsspruches mit Rücksicht darauf an, daß sie durch das Londoner Protokoll und das Reichsbahngesetz in eine besondere rechtliche Stellung versetzt worden sei und daß das Reich nicht berechtigt sei, ihr neben den gesetzlich festgelegten Reparationslasten

durch solche Verbindlichkeitserklärungen zwangsweise *neue Lasten* aufzuerlegen. Da dieser Rechtsstandpunkt von der Reichsregierung nicht geteilt wurde, rief die Reichsbahn das im § 44 des Reichsbahngesetzes vorgesehene *besondere Schiedsgericht* für Streitigkeiten zwischen ihr und der Reichsregierung an; *dessen Zuständigkeit* wurde indessen von der Reichsregierung bestritten und diese Stellungnahme der Reichsbahn löste — als ein Versuch, sich der Autorität des Reiches zu entziehen — die erregten Debatten in der Öffentlichkeit und im Reichstag aus.

Bei der Beurteilung dieser Angelegenheit muß man offenbar unterscheiden zwischen der Frage, ob das Vorgehen des *Reichsarbeitsministers*, also die Verbindlichkeitserklärung, *materiell gerechtfertigt* werden kann, und der ganz andern, ob das Vorgehen der *Reichsbahn gegen die Verbindlichkeitserklärung*, insbesondere die Anrufung des *Schiedsgerichts*, formell-juristisch haltbar ist. Nur mit der zweiten Frage hat sich die öffentliche Meinung im Grunde genommen beschäftigt, und sie hat hier, auch unseres Erachtens zweifellos zu Recht, den Standpunkt der *Reichsbahn mißbilligt*.

Wie ist die Rechtslage in Wirklichkeit? Die Befugnisse der Reichsregierung als Eigentümerin der Betriebsanlagen der Reichsbahn, ferner als Eigentümerin ihres Stammaktienkapitals und schließlich als Inhaberin der Tarifhoheit und allgemeinen Eisenbahnaufsicht sind in dem erwähnten Reichsbahngesetz klar umgrenzt. Kommt es „zwischen der Reichsregierung und der Gesellschaft über die Auslegung der Bestimmungen dieses Gesetzes und der Gesellschaftssatzung, über Maßnahmen auf Grund des Gesetzes oder der Satzung oder über sonstige ähnliche Fragen zu einem Streitfall," so ist das besondere Schiedsgericht anzurufen (§ 44). Aber nichts von dem liegt hier vor. Die Reichsbahn befindet sich in einem Streit mit ihren *Arbeitern*; für solche Konflikte ist durch die allgemeine Reichsgesetzgebung ein besonderes Schiedsverfahren vorgesehen und schließlich auch die Möglichkeit einer Verbindlichkeitserklärung eines gefällten Schiedsspruches durch die zuständigen Instanzen. Dieser Gesetzgebung ist die Reichsbahn *wie jedes andere private Unternehmen* auf dem Reichsgebiete unterworfen; auch das Reichsbahngesetz gibt keinerlei Anhaltspunkt für die Annahme, daß die Reichsbahn der sozialpolitischen Gesetzgebung in irgendeinem Punkte nicht unterstellt sein sollte, wie sie ja auch ganz unzweifelhaft der *sonstigen Gerichtsbarkeit* des Reiches untersteht. Der Umstand, daß im vorliegenden Falle das *Richteramt* nicht von einer besonderen Gerichtsbehörde, sondern von dem *Reichsarbeitsminister* ausgeübt wird, vermag an dieser Sachlage nichts zu ändern und bewirkt nicht, daß der im § 44 vorgesehene Fall eines Streites „zwischen der *Reichsregierung* und der Gesellschaft" eintritt. Es kommt hinzu, daß in § 19, Ziffer 2 des Reichsbahngesetzes *umgekehrt* ausdrücklich festgestellt ist, daß die auf dem Gebiete des Arbeitsrechts allgemein geltenden Gesetze und Verordnungen auch für die Arbeiter der Reichsbahngesellschaft gelten (soweit sie nicht dem Reichsbahngesetz oder der Gesellschaftssatzung widersprechen, in denen sich aber, wie gesagt, über diesen Punkt nicht das allergeringste findet). Ja, die Reichsbahn hat selbst bei *früheren* Gelegenheiten, in denen der Schiedsspruch ihr mehr zusagte und ungünstiger für die *Arbeiter* ausfiel, keinerlei Einwendungen gegen eine Verbindlichkeitserklärung erhoben.

Die Verbindlichkeitserklärung ist also im vorliegenden Falle ohne Zweifel *formell zu Recht erfolgt*, und wir sind darum auch ganz sicher, daß das von der Reichsbahn angerufene *Schiedsgericht* sich für *unzuständig* erklären wird. Aber mit derselben Entschiedenheit wollen wir betonen, daß wir die *materielle Zweckmäßigkeit* der Verbindlichkeitserklärung bezweifeln, und daß wir die Angriffe, die fast ohne jede Begründung bei dieser Gelegenheit gegen die Reichsbahn gerichtet worden sind, nicht billigen können. Es genügt, mit ein paar Worten auf diese Angriffe einzugehen, da die meisten Punkte durch den Reichsverkehrsminister und den Generaldirektor der Reichsbahn völlig aufgeklärt sind. So müssen z. B. die niedrigen Durchfuhrtarife der Reichsbahn, die den Interessentenvertretern ein Dorn im Auge sind, gewährt werden, weil der Verkehr sonst unter Ausnutzung der infolge Inflation und Geldentwertung billigen Tarife gewisser *Nachbarländer um Deutschland herum* gegangen wäre. Was die Angrife wegen der allzu hohen Gehälter der leitenden Reichsbahnbeamten betrifft, die weit über denen der gleichen Beamten der Reichsverwaltung lägen, so ist es klar, daß die Reichsbahn — genau so wie ganz unangefochtenermaßen auch die *Reichs-Kredit-Gesellschaft*, die *Viag*, die *Deutschen Werke* usw. — sich ungefähr nach den in der Privatindustrie üblichen Sätzen richten muß, will sie verhindern, daß ihre fähigen Beamten dorthin abwandern. Auch jetzt noch sind ihre Gehälter zweifelsohne viel geringer, als in den entsprechenden Zweigen der Privatwirtschaft üblich ist.

Doch wenden wir uns von diesen Nebenfragen zu dem wichtigsten Punkte, *der materiellen Zweckmäßigkeit* des Schiedsspruchs und seiner Verbindlichkeitserklärung. Der unbefangene Beurteiler muß zunächst fragen, wie mit einer Krise wie der gegenwärtigen, mit ihrer ungeheuren Arbeitslosigkeit, ein *Zwang* zu Lohnerhöhungen vereinbar ist. Die Erwägung der Schiedsrichter war offenbar, daß die Reichsbahngesellschaft im schlimmsten Falle kraft ihrer Monopolstellung in der Lage ist, ein eventuelles Defizit durch *Erhöhung der Tarife* zu decken. Aber dieser Standpunkt ist sicherlich mit den allgemeinen Richlinien der Reichsregierung, die *Preisabbau* fordern, und den besonderen Klagen der Interessenten schwer vereinbar (wie denn auch die Forderung einer solchen Tariferhöhung von der Reichsregierung nicht genehmigt sein soll). In der

Tat muß man die Reichsbahn in eine eigentümliche Zwickmühle bringen, wenn man ihr auf der einen Seite Lohnerhöhungen vorschreibt, womöglich noch Anklagen wegen ungenügender Aufträge an die deutsche Industrie erhebt, und auf der anderen Seite nicht nur Tariferhöhungen bekämpft und unmöglich macht, sondern sogar Tarifermäßigungen fordert. Man kann sich, besonders wenn man die *sonstige literarische Tätigkeit* mancher Wortführer im Kampfe gegen die Reichsbahn betrachtet, nicht des Verdachtes erwehren, daß gewisse Kreise, enttäuscht durch die bisherige Entwicklung, die Reichsbahn *mit allen Mitteln unfähig* machen möchten, ihre Reparationsverpflichtungen zu erfüllen (schon um ihre eigenen düstern Prophezeiungen wahr zu machen!) Diese Vermutung wird auch dadurch bestärkt, daß die Sympathie dieser Vorkämpfer für Lohnerhöhungen, für Schlichtungsverfahren und Verbindlichkeitserklärung von Schiedssprüchen sich *an anderer Stelle*, besonders wenn es sich um die *eigenen Betriebe* handelt, *sehr wenig zeigt*.

In jedem Fall scheinen uns die Gesichtspunkte, unter denen Lohnstreitigkeiten bei öffentlichen oder halböffentlichen Monopolbetrieben geschlichtet werden, *volkswirtschaftlich* nicht haltbar. Es ist unmöglich, die Aufrechterhaltung *eines bestimmten Lebensstandards* der Arbeiter als alleinige Norm zu nehmen, und noch weniger kommt die *Leistungsfähigkeit* der Betriebe selbst in Frage, da diese ja, infolge ihres Monopol-Charakters, an sich beinahe jede Lohnsteigerung abwälzen können. Man muß sich vielmehr danach richten, welche Tendenzen das *allgemeine Lohnniveau* der Volkswirtschaft zeigt; man kann dann sogar — in Zeiten aufstrebender Konjunktur — eine Lohnsteigerung billigen, die den Lebensstandard der Arbeiter *geradezu erhöht*, aber man muß in der *Depression* den Mut haben, statt eines halben und unbrauchbaren Kompromisses von Lohnerhöhungen auch dann ganz abzusehen, wenn die Lebenshaltungskosten gestiegen sein sollten, — zum wenigsten, wenn diese Lohnerhöhungen für das Unternehmen *nicht tragbar* sind.

Und das letztere scheint uns nach den Darlegungen des Generaldirektors Oeser nicht unwahrscheinlich. Es ist zweifellos überhaupt ein Unrecht, gerade diesem Mann besondere *asoziale* Regungen vorzuwerfen; denn er ist es gewesen, dessen Intervention bei dem letzten Lohnkonflikt der Eisenbahner in der ersten Hälfte des Jahres 1925 ein schließlicher *Ausgleich zugunsten der Arbeiter* zu danken ist; er *hat* interveniert, obwohl ein für die Reichsbahn *günstiger*, für *verbindlich erklärter* Schiedsspruch vorlag, dem sich die *Eisenbahnarbeiter* aber nicht fügen wollten. Schon dieser Umstand sollte unseres Erachtens nachdenklich stimmen; und verstärkt wird die Neigung, im vorliegenden Falle dem Standpunkt der Reichsbahn beizupflichten, durch die doch unleugbare Tatsache, daß infolge des allgemeinen Verkehrsrückgangs, für den die Reichsbahn nicht verantwortlich gemacht werden kann, sich ihre *finanzielle Lage* sehr verschlechtert hat. Im Dezember reichten ihre Betriebseinnahmen nicht mehr aus, um auch nur die notwendigsten Investitionen zu finanzieren — und das, obwohl die Sachausgaben so gedrosselt worden sind, daß sie trotz der Preissteigerung nominell nur wenig über den Vorkriegsstand hinausgehen, *real* bei Berücksichtigung der Preissteigerung also hinter ihm zurückbleiben. (Es ist ja auch bekannt, daß der Reichsbahnetat infolge der in der Demobilmachung erzwungenen *Über*-Einstellung von Personal mit mehreren hundert Millionen Pensionen aus dem inzwischen erfolgten Abbau belastet ist.) — Auf der anderen Seite ist die Entwicklung der *Eisenbahnerlöhne* verhältnismäßig günstig gewesen. Nach einer Denkschrift der Reichsregierung war der *Reallohn* der unteren Beamten im zweiten Quartal 1925 um etwa ein Achtel *höher* als in der Vorkriegszeit und dürfte trotz der seitdem eingetretenen Preissteigerung den Vorkriegsstand noch übertreffen. Wenn dies den Betroffenen auch zu gönnen ist — denn die Bezahlung war in den Eisenbahnbetrieben vor dem Kriege besonders schlecht —, so wird man doch nicht gerade in der Krise eine *weitere* Erhöhung für unbedingt erforderlich erklären dürfen. Auch der Lohn der ungelernten Arbeiter bleibt nach den Erhebungen des Reichsamts hinter dem Lohn-Reichsdurchschnitt gar nicht, und der der gelernten Arbeiter nur wenig zurück. Schließlich hat sich die Reichsbahn auch bereit erklärt, den Schiedsspruch *zur einen Hälfte anzunehmen* und an allen *Orten*, wo die Bezahlung der Reichsbahnarbeiter wesentlich schlechter ist als die der entsprechenden Arbeiter in privaten Industrien, einen Ausgleich eintreten zu lassen; nur die *allgemeine* Lohnerhöhung verweigert sie.

Wir möchten darum wünschen, daß dieser Lohnkonflikt in etwas ruhigerer Weise in der Öffentlichkeit behandelt wird. Auf die Gefahren der Verbindlichkeitserklärung, — daß die beteiligten Parteivertreter nämlich durch sie von der eigentlichen *Verantwortung* gegenüber den von ihnen Vertretenen entlastet werden — haben wir schon bei Gelegenheit des vorigen Eisenbahnerkonflikts hingewiesen (Jahrgang 1, Nr. 7). An dieser Stelle möchten wir noch betonen, daß die Behandlung, die *Reichstag* und *Reichsregierung* der Angelegenheit zuteil werden ließen, besonders unerfreulich ist. Da man für die Reichsbahn keine Verantwortung mehr trägt, da man im Grunde genommen sicher ist, daß die Reichsbahn allem Druck standhalten wird, der die Zahlung der *Reparationen* gefährden könnte, glaubt man offenbar, sich ohne Gefahr von besonderen sozialen Empfindungen erfüllt zeigen zu können. Warum betätigt man diese nicht dort, wo man einen ziemlich *uneingeschränkten Einfluß* besitzt? Wir haben von einem Eingreifen zugunsten der *Postbeamten* und *-angestellten* nichts gehört, obwohl die Post *keine* Reparationen zu zahlen hat, über hohe Überschüsse verfügt und zum Teil wenigstens noch an niedrigen Tarifen festhält. Daß die Eisenbahnergewerkschaften kein Mittel unversucht lassen,

um die gewiß nicht rosige Lage ihrer Mitglieder zu verbessern, kann man ihnen nicht verübeln. Aber daß *unabhängige* Instanzen gegenüber der schwierigen Lage der Reichsbahn nicht zu einem ruhigeren Urteil kommen können, daß alle die, die in der Durchführung des *Dawesplans* die einzige Rettung Deutschlands sehen, nicht die Sabotage-Manöver chauvinistischer Hitzköpfe durchschauen, ist schwerer zu erklären und kann auch durch die formaljuristische Ungeschicklichkeit der Reichsbahn in der Frage der Anerkennung der Verbindlichkeitserklärung nicht völlig entschuldigt werden.

Die Börsenhausse

Von Georg Bernhard

Der Optimismus, von dem manche Kreise angesichts der gegenwärtigen Börsenhausse beherrscht werden, erscheint verfrüht. Zwar kann über die innere Berechtigung sehr vieler Aktienkurse noch gar kein Urteil abgegeben werden. Aber die Spekulation greift erfahrungsgemäß von den soliden und chancenreichen Papieren auch auf die schlechteren über. Wenn sich dann die Spekulation in den schlechten Papieren übernommen hat, muß es zu Rückschlägen kommen, die auch auf die guten Papiere übergreifen. Die Rückschläge müssen aber um so heftiger sein, je mehr die Baissespekulation in der Lage ist, auf die schlechten allgemeinen Wirtschaftsverhältnisse hinzuweisen.

Fünf Wochen Börsenhausse haben Wunder gewirkt. Nicht nur die Mienen der Börsenhändler, denen man es nach so langer Entbehrungszeit gern gönnt, haben sich aufgehellt, Weit über die Börsensäle hinaus macht sich eine Welle des Optimismus bemerkbar. Motto: „Befreit vom Eis sind Strom und Bäche." Dieser Optimismus erscheint vorläufig mindestens noch *verfrüht.* Der Überfluß an kurzfristigem Kapital, der sich in dem Niedergang der Sätze des offenen Geldmarktes und in der Milderung des Bankdiskonts ausdrückt, wird sich aus den früher angegebenen Gründen vorläufig nicht in die Form der langfristigen Kredite übertragen lassen. Nur die Vermehrung der für Anlagezwecke dauernd zur Verfügung stehenden Mittel wird der Kreditkrisis der Industrie Abhilfe schaffen können. So sieht die Lage aus, wenn man sie von der Geldseite her betrachtet. Aber merkwürdig: gerade die Praktiker der Geldseite haben wieder einmal, wie schon in der Zeit, die der Geldknappheit in der Inflationsperiode voranging, nicht den geringsten Einblick in den Zusammenhang der Dinge, die eigentlich sie am meisten angehen sollten. Die Bankdirektoren sind es wieder in erster Linie, die dem Optimismus das Wort reden. Und aus den Bankbureaus wird am lautesten die Hoffnung in das Land getragen, daß nun bald wieder aus der Belebung des Geldmarktes heraus die Gesundung des gesamten deutschen Wirtschaftslebens erfolgen müsse. Das alte Wort von der Börse als Wirtschaftsbarometer wird wieder aus der Rüstkammer der Vorkriegszeit herausgeholt. Wieder einmal, so sagt man, *spüre die Börse voraus,* was in der Wirtschaft sich entwickeln werde. Es sei ja früher immer so gewesen, daß den neuen Konjunkturbewegungen die Börse eine Hausse vorausjubiliere.

Für die öffentliche Einschätzung solcher einseitiger Bankauffassungen ist es sicher nicht ohne Bedeutung, daß gerade vor kurzem erst ein Theoretiker mit Behauptungen aufgetreten ist, die ihn als eine Art Kronzeugen des Bankiertums erscheinen lassen. Der Präsident des Statistischen Reichsamtes Professor Dr. Wagemann hielt jüngst einen Vortrag, der gleichzeitig als Auszug und Ergänzung einer Arbeit gelten darf, die aus seiner Feder vor kurzem als Veröffentlichung des Statistischen Reichsamtes und des Institutes für Konjunkturforschung erschienen ist. Er hat darin erneut den Versuch gemacht, im Anschluß an ältere deutsche und amerikanische Arbeiten eine Theorie vom Wechsel der Konjunkturphasen aufzustellen, deren Inhalt man etwa folgendermaßen charakterisieren kann: Im regelmäßigen Wechsel der Konjunktur ergibt sich Tiefstand, Aufstieg, Hochspannung und Krise. Zwischen der Krise, die gewissermaßen das Ende einer Etappe darstellt, und dem Tiefstand, von dem aus die neue Serienfolge datiert, liegt die Depression, die gleichzeitig Folge der Krise und Beginn der Gesundung bedeutet. In Interessentenkreisen ist die Wagemannsche Darstellung so umgedeutet worden, als ob der Präsident des Statistischen Reichsamtes hätte damit prophezeien wollen, daß die deutsche Wirtschaft sich augenblicklich im Zeitpunkt der Depression befinde, wir uns mindestens dem Tiefstand näherten, und daß nun in einer verhältnismäßig kurzen Zeit ein neuer Aufschwung zu erwarten sei.

Es sei ganz dahingestellt, ob diese Deutung richtig ist. Es kommt ja schließlich auf die Richtigkeit solcher Deutungen weniger an als auf den *allgemeinen Enthusiasmus,* mit dem auch falsche Behauptungen aufgenommen werden, wenn sie einem à la

hausse engagierten Börsenspekulanten in den Kram passen. Ich will in diesem Augenblick auch der Verlockung nicht erliegen, über die Bedeutung der Konjunkturforschung und über die Möglichkeiten mich auszulassen, mit statistischen oder anderen Methoden Konjunkturschwankungen abzumessen oder gar vorauszusagen. Denn die augenblicklichen Verhältnisse liegen so eigenartig, daß man mit allen Voraussagen überaus vorsichtig sein muß. Es ist ja eine Binsenweisheit, daß die Börsenhausse dem Aufschwung der Gesamtkonjunktur vorauseilt. Das ist tatsächlich immer so der Fall gewesen. Aber es fragt sich nur, ob das Vorauseilen in einem Sturmschritt geschieht, so daß die Börse die Gesamtwirtschaft schließlich weit hinter sich läßt, und ob nicht durch diese Loslösung, durch die gesamtwirtschaftlichen Verhältnisse die Börse viel schneller, als die Optimisten es erhoffen, wieder zum Rückschlag gezwungen wird. Einmal hat es tatsächlich eine sehr große Wahrscheinlichkeit für sich, daß der jetzigen Börsenhausse noch eine ganze Reihe von Rückschlägen und neuen Haussen folgen werden, bis schließlich die Börsenbewegung in eine allmähliche Besserung der wirtschaftlichen Situation einzumünden vermag.

Für jede optimistische Prognose über die Haltbarkeit der jetzigen Börsenbewegung scheint ja der Hinweis darauf besonders beweiskräftig, daß ein großer Teil gerade der guten Börsenpapiere noch erheblich *unter ihrem wirklichen Wert* notiert. Das wird niemand leugnen. Zwar ist über die innere Berechtigung sehr vieler Aktienkurse noch gar kein wirkliches Urteil abzugeben. Erst im nächsten oder gar im übernächsten Jahr wird sich ja zeigen, welche Unternehmungen mit Gewinn arbeiten, und inwieweit die erfolgten Zusammenlegungen der Kapitalien bei der Umstellung auf den Goldwert genügen, um auf Grund des erzielten Betriebsgewinnes auch eine angemessene Dividende zu sichern. Jedoch gibt es immerhin schon einige Elite-Aktien, von denen man getrost zugeben darf, daß sie selbst nach fünfwöchiger Börsensteigerung noch nicht auf dem zulässigen Höchststand angelangt sind. Aber darin zeigt sich ja gerade die Eigenart der augenblicklichen Verhältnisse. Die Depression der vorangegangenen Zeit, die auf dem Börsenmarkt eine große Anzahl der Kurse weit unter den inneren Wert herabgedrückt hat, ist ja nicht allein aus der wirtschaftlichen Krisis zu erklären gewesen, sondern aus dem Mangel an flüssigem Kapital und aus der Tatsache, daß Geld zu spekulativen Zwecken nicht zur Verfügung gestellt werden konnte. Es ist eine Illusion, anzunehmen, daß auch nur annähernd das vorhandene Aktienquantum aus dem ersparten Kapital, also aus den Mitteln des eigentlichen Anlagemarktes, gekauft werden könnte. Der jeweils existierende Aktienvorrat ist in der schnell voranstürmenden kapitalistischen Wirtschaft immer größer als die im Augenblick ausweisbare Sparkraft. Deshalb hat der Aktienmarkt immer einer Ergänzung vom sogenannten Geldmarkt her bedurft, das heißt von seiten des Marktes der kurzfristigen Anlagen. Diese Mittel waren immer zu betrachten als eine Art Vorschuß auf den künftigen Zuwachs an Sparkraft, der durch die Banken dem Markt zufloß. Die Banken konnten in normalen Zeiten diesen Vorschuß leisten. Zu einem Teil wohl auch immer unter Verwendung ausländischer Mittel, zum größeren Teil aber aus den ihnen in Form der Depositengelder überantworteten Betriebsreserven der Nation, die sie zwar nicht nach der Theorie, aber doch nach der Praxis der Liquiditätserfahrung zum überwiegenden Teil ohne jede Gefährdung ihrer Liquidität in langfristigen Krediten und langfristigen Kapitalanlagen anzulegen vermochten. Die Börsenreports der Banken sind ja gar nichts anderes als verschleierte langfristige Anlagen, verschleiert insofern, als sie in Form monatlich kündbarer Darlehen gegeben werden. Aber faktisch handelt es sich hier um Darlehen, deren Prolongation im allgemeinen von vornherein von den Banken in Aussicht genommen ist.

Mit dem Zustand normaler Zeiten haben die augenblicklichen Verhältnisse auf dem Geldmarkt eine äußerliche Ähnlichkeit, nämlich es besteht ein Überfluß an kurzfristigen Mitteln. In meinem letzten Aufsatz im „Magazin der Wirtschaft" habe ich gezeigt, woher dieser Überfluß kommt. Es handelt sich um Gelder, die wie bei den ausländischen Guthaben entweder überhaupt ohne Gefahr nicht in Anlagekapital umgewandelt werden können, oder die deshalb nicht in die Anlageform sich umsetzen, weil in Anbetracht der unsicheren Wirtschaftslage das Kreditrisiko in jeder Form viel zu groß ist, um jetzt schon solche Umwandlung zuzulassen. Wie immer, so fließt auch jetzt von den zur Verfügung stehenden Geldern ein erheblicher Teil in das Börsenbecken. Vermutlich wird auch angesichts des billigen Zinsfußes in Deutschland und der internationalen Ermäßigung der Bankdiskontraten ein Teil des ausländischen Kapitals veranlaßt, sich in Form von Aktienkäufen in Deutschland zu engagieren. Solche ausländischen Aktienkäufe scheinen diesmal keinen unwesentlichen Faktor der Aufwärtsbewegung darzustellen. Dazu kommt, daß die Banken ihr kurzfristiges Kapital in Form von Börsenreports und täglichem Börsengeld immer noch am ertragreichsten anzulegen vermögen. Wenn die Unsicherheit in Handel und Industrie anhält und deshalb das Kapital sich von langfristigen Beteiligungen weiter fernhält, kann jener Zustand sehr wohl von Dauer sein (der anscheinend geradezu im Widerspruch zu der Erscheinung der Industriekrise steht!), daß nämlich der Aktienmarkt in aufsteigender Kurve sich bewegt, während die industrielle und kommerzielle Konjunktur an sich sich abwärts bewegt. Infolgedessen muß man damit rechnen, daß — mit gewissen Unterbrechungen — der *Überfluß an Mitteln*, die für kurzfristige *spekulative Unternehmungen* zur Verfügung stehen, anhält. Und da die guten Aktien, wie schon gesagt, heute zu einem erheblichen Teil weit unter ihrem Wert notieren,

so mag an und für sich für die Haussespekulation noch eine gewisse Spanne gegeben sein. Nun greift aber erfahrungsgemäß die Spekulation immer allmählich von den soliden und chancenreichen Papieren auch auf die schlechteren über. Und es gibt bei jeder Börsenhausse immer einen Moment, wo nach dem alten Grundsatz: „Steigt Butter, steigt Käse" eine *Taumelhausse* in exzessiver Weise zum Durchbruch gelangt. Wenn dann die Spekulation in den schlechten Werten sich übernommen hat, dann muß es zu *Rückschlägen* kommen. Diese Rückschläge werden dann auch die guten Papiere wieder mit in die Tiefe fortreißen. Solche Rückschläge werden naturgemäß um so heftiger werden, je mehr dann im Moment des Rückschlages die Baissespekulation in der Lage ist, die immer noch anhaltenden Wirtschaftsverhältnisse für sich in die Debatte zu werfen.

Wenn man die Geldmarktzusammenhänge in Betracht zieht, die ich eben geschildert habe, so wird auch deutlich, worin die besondere Gefahr der Börsenhausse in der augenblicklichen Zeit besteht. Eine Börsenhausse inmitten einer Periode allgemeiner schlechter Wirtschaftslage mag sich mit einer Oase in der allgemeinen schlechten Wirtschaftswüste vergleichen lassen. Aber dann sind sich alle Teilnehmer der Börsenbewegung dieses Oasencharakters bewußt. Sie sehen um sich herum die Wüste, die ihnen stets eine gewisse Warnung bedeutet. Durch den bankdirektorialen Optimismus und die mißverstandene wissenschaftliche Unterstützung dieser optimistischen Auffassung aus den Regionen der Konjunkturforschungen wird aber dieses Mal der klare Blick abgelenkt; eine Art von Fata morgana spiegelt den Börsianern und weiteren Wirtschaftskreisen eine bevorstehende Wandlung des gesamten Wirtschaftslebens zum Bessern vor. Und die Gefahr dieses Trugbildes ist im Augenblick deshalb besonders groß, weil gewisse Auswirkungen der Börsenhausse tatsächlich den Eindruck erwecken können, als ob sich bereits Zeichen einer Konjunkturbesserung bemerkbar machen.

Jede Börsenkonjunktur wirkt durch das Steigen der Börsenkurse in *die Wirtschaft* hinein. Vor allem durch die *Börsengewinne*, soweit sie realisiert werden. Einkommen aus Börsengewinnen setzt sich erfahrungsgemäß schneller und stärker, als Einkommen aus anderen Quellen in *Warenkäufe*, in Käufe von *Konsumartikeln* um. Denn die leichtere Art des Verdienens führt zu leichterem Ausgeben. Binnen kurzem macht sich neue Kaufkraft in den Detailgeschäften bemerkbar und läßt allgemein die Hoffnung auf eine tatsächliche Besserung der allgemeinen wirtschaftlichen Lage als begründet erscheinen. Bei einer *allgemeinen Hochkonjunktur* geht dieser Belebung des Absatzes durch die Börsengewinne sehr bald eine Erhöhung der *Warenproduktion* parallel. Die Voraussetzung dafür ist eben, daß die Masse des flüssigen Kapitals sich schließlich doch einmal in langfristige Anlagen umsetzt, daß neues, festes Kapital geschaffen wird, und daß die Waren, die aus diesen neuen Produktionsmitteln entströmen, schließlich das Verhältnis von Angebot und Nachfrage wieder regulieren. Unter den augenblicklichen Verhältnissen aber besteht die Gefahr, daß diese Börsengewinne, denen zunächst keine genügende Vermehrung der Verbrauchsgüter gegenübertritt, als eine Art zusätzliche Kaufkraft in der Konsumgütersphäre preissteigernd wirken. Sie zeitigen eine *Scheinblüte*, die es womöglich wieder weiten Wirtschaftskreisen unnötig erscheinen läßt, vernünftige Abbaumaßnahmen und eine Reorganisation der Wirtschaft durchzuführen. Dadurch würde also von neuem ein psychologisches Bollwerk gegen die verständige Umstellung der Wirtschaft geschaffen werden.

Man kann gegen die hier vorgetragene Meinung einwenden, man könne die Börsengewinne der inflatorischen Schaffung einer zusätzlichen Kaufkraft nicht gleichsetzen. Denn es müßte ja jedem Käufer ein Verkäufer gegenüberstehen. Und was der eine verdiene, müsse der andere hergeben. Dieser Ausgleich zwischen Käufer und Verkäufer spielt sich nun aber nicht innerhalb des Anlagemarktes ab. Dies ist nicht der Fall, wie wir an einem Beispiel leicht klarlegen können. Denn, nehmen wir es einmal an, es würde ruckweise das Niveau sämtlicher Börsenpapiere um, sagen wir, 20% erhöht, und diese Börsenpapiere gingen zu dem erhöhten Preise von der Käuferschicht A auf die Käuferschicht B über, so erzielt damit die Käuferschicht A einen Gewinn, der, aus je mehr Individuen die Käuferschicht A besteht, um so stärker in den *Konsum* übergehen, *ohne* die Kurssteigerung aber zum größten Teil als *neues Kapital* in die Erscheinung treten würde. Die Käuferschicht B hat nämlich aus ihren *Ersparnissen*, die Börsengewinne der anderen und die Verbrauchssteigerung bezahlt. Ihre Kaufkraft für Konsumgüter hingegen wird zunächst gar nicht beeinflußt. Das käme erst dann in Betracht, wenn die Rentabilität des angelegten Kapitals infolge der Kurserhöhung für die erwerbende Käufergruppe B schlechter geworden ist.

Aber man braucht sich auf so komplizierte Erörterungen in Anbetracht der besonderen Verhältnisse, die jetzt bestehen, gar nicht einzulassen. Denn die Käufer bringen die Mittel, um den Verkäufern ihre Börsenpapiere abzunehmen, ja gar nicht aus dem Zuwachs des *Kapitalmarktes* auf. Sie entleihen ihn dem *flüssigen Geldmarkt*. Auf Grund von Spekulationskrediten wird zu einem großen Teil der Neukauf von Effekten betrieben. Dadurch wird zwar formell an der Tatsache nichts geändert, daß jeder Verkäufer eines Börsenpapieres einem Käufer gegenüberstehen muß. Aber die Zahl der Käufer und die *Potenz der Käufer* wird *künstlich erhöht*. Es handelt sich hier eben in Wirklichkeit um eine *Kreditinflation*, und aus der zusätzlichen Kaufkraft für Effektenkäufe, aus den Gewinnen, die solchen Käufen entstammen, entsteht eben eine in Wirklichkeit ebenfalls zusätzliche Kaufkraft auch für *Waren*.

Dazu kommt aber weiter, daß die Steigerung der Wertpapierkurse, auch da, wo sie sich nicht durch Realisierungen zu gestiegenen Kursen in Form von Börsengewinnen geltend macht, eine erhebliche Erhöhung der *Beleihbarkeitsgrenze* der Wertpapiere darstellt. Auf diese Weise entstehen neue Kreditanlagen und neue Kreditinanspruchnahme. Und ähnlich wie nach der Inflation würden auch die Folgen eines *Rückganges* des Wertes dieser Kreditgrundlagen sein, wenn eines Tages die Börsenkonjunktur aus dem zu erwartenden Überschwang heraus sich wieder zur *Baisse* neigt.

Diese „inflatorischen" Wirkungen werden die Zuckungen auf dem Börsenmarkt dann um so heftiger gestalten. Und diese Zuckungen werden ihrerseits wiederum auf die *ruhige Abwicklung* der allgemein-wirtschaftlichen Depressionsperiode schädigend zurückwirken. Deshalb lasse man sich in diesem Augenblick durch den übertriebenen Optimismus mancher Bankdirektoren nicht bluffen, die wieder wie immer alle wirtschaftlichen Dinge nur von der Geldseite her sehen, und die leider nicht einmal sich als unterrichtet über die Zusammenhänge der Geldmärkte erweisen.

Gerichtliche Sicherheitsleistung durch Bürgschaft

Von Dr. Hans Rosenfeld, Rechtsanwalt und Notar

Die jüngste Novelle zur Zivilprozeßordnung vom 13. Februar 1924 hat in der Abänderung der bisherigen Fassung des § 108 ZPO. eine Änderung gebracht, deren weittragende praktische Bedeutung bisher von Wirtschaft und Rechtsprechung nahezu unbeachtet geblieben ist. Nach dem bisherigen Rechtszustande konnte die vorläufige Vollstreckbarkeit erstinstanzlicher Urteile in der Regel nur durch Hinterlegung von barem Gelde oder Wertpapieren herbeigeführt werden, während nur in Ausnahmefällen das Gericht eine andere Art der Sicherheitsleistung anordnen konnte. Die neue Fassung des § 108 ZPO. ermächtigt das Gericht ganz allgemein, nicht nur die Höhe der Sicherheitsleistung, sondern auch ihre Art und Weise nach *freiem Ermessen* zu bestimmen. Damit ist die Möglichkeit geschaffen, in weitem Umfange von der in heutiger Zeit besonders unwirtschaftlichen *Festlegung barer Geldmittel* Abstand zu nehmen und sie durch andere Sicherungsmaßnahmen zu ersetzen. Besondere praktische Bedeutung gewinnt damit die Sicherheitsleistung durch einen *tauglichen Bürgen,* die nach § 232, Absatz 2 BGB. dann zulässig ist, wenn Sicherheit in anderer Weise nicht geleistet werden kann. Für die tägliche Praxis brauchbar kann diese Neuerung aber erst werden, wenn die Stellung eines geeigneten Bürgen im Einzelfalle dem Gläubiger *schnell* und ohne unverhältnismäßige Geldopfer möglich ist und wenn die Gerichte in der Zulassung des Bürgen keine Schwierigkeiten bereiten. Bisher wurden ohne besondere Nachprüfung nur Bürgschaften von Großbanken von den Gerichten als tauglich anerkannt, die naturgemäß nur in seltenen Fällen und mit sehr hohen Unkosten beschaffbar waren. Die Bürgschaftsübernahme privater Personen, die sich auch im Einzelfalle nur schwer finden lassen, stieß dadurch auf Schwierigkeiten, daß die Nachprüfung ihrer Tauglichkeit meist so lange Zeit in Anspruch nahm, daß dadurch der erhoffte Zeitgewinn wieder illusorisch wurde.

Diese Schwierigkeiten können dadurch überwunden werden, daß *Kreditversicherungsunternehmungen* im Rahmen der von ihnen geschäftsmäßig betriebenen Kautionsversicherungen die Stellung von Gerichtsbürgschaften geschäftsmäßig übernehmen. Dies zuerst erkannt und in praktisch brauchbare Form umgesetzt zu haben, ist das Verdienst der *„Hermes"*, Kreditversicherungs-Aktiengesellschaft, einer Tochtergesellschaft der Münchener Rückversicherungsgesellschaft, die dem Allianz-Konzern nahe steht. Diese Gesellschaft hat ein Formular ausgearbeitet, mit welchem bereits bei Einreichung der Klage die Übernahme der gerichtlichen Sicherheitsleistung durch Bürgschaft der Gesellschaft beantragt werden kann. Im Hinblick auf das verhältnismäßig geringfügige Risiko, das die Gesellschaft übernimmt, sind die von ihr in Aussicht genommenen Prämiensätze durchaus mäßig. Sie betragen in der Regel bei einer Forderungssumme bis zu 10 000 Mark 3% der Versicherungssumme für das Jahr, 7/8% für das Vierteljahr, 7/16% für den Monat; bei Beträgen über 10 000 Mark 2% der Versicherungssumme für das Jahr, 2/3% der Versicherungssumme für das Vierteljahr und 1/3 % der Versicherungssumme für den Monat. Hierzu kommt noch ein Unkostenzuschlag von 15% der Prämie nebst geringfügigen Stempel- und Ausfertigungsgebühren. Um den Erfolg für die Praxis zu sichern, hat sich die genannte Gesellschaft an den Kammergerichtspräsidenten mit der Bitte gewandt, ihre Tauglichkeitsqualität nachzuprüfen und dies den untergeordneten Stellen bekanntzugeben. Der Kammergerichtspräsident hat die Eingabe der Gesellschaft nachgeprüft und durch einen Runderlaß die ihm unterstellten Dienststellen davon in Kenntnis gesetzt, daß nach einer an die Industrie- und Handelskammer gerichteten Anfrage keine Bedenken bestehen, die genannte Gesellschaft als *tauglichen Bürgen* im Sinne des § 239 BGB. zu erklären.

Auf Grund dieser Verfügung sind die geschäftlichen Unterlagen des „Hermes" bei den Generalienbureaus der drei Landgerichte niedergelegt worden. Hierdurch ist die Möglichkeit gegeben, im Einzelfalle lediglich auf die Generalakten Bezug zu nehmen, die der erkennenden Kammer, bei der letzten Endes die Entscheidung über die Zulassung des Bürgen liegt, jederzeit zugänglich sind. Bürgert sich die Neuerung ein, so wird im übrigen nach kurzer Zeit die Qualität der Gesellschaft als tauglicher Gerichtsbürge bei den Spruchkammern gerichtskundig sein und einer besonderen Nachprüfung nicht mehr bedürfen.

Diese Neuerung auf dem Gebiete des Vollstreckungswesens erscheint so bedeutungsvoll, daß

sie lebhaftes Interesse weiter Wirtschaftskreise beanspruchen kann. Sache des einzelnen Gläubigers ist es, sich diese Einrichtung nutzbar zu machen. Geschieht dies und wird ein derartiger Antrag auf Zulassung gerichtlicher Sicherheitsleistung durch Bürgschaftsstellung zur Regel, so bedeutet dies im Endergebnis eine außerordentliche Beschleunigung des Prozeßverfahrens. Ohne Festlegung barer Mittel wird der Gläubiger meist in der Lage sein, sofort nach Erhalt der Urteilsausfertigung, ohne den Ablauf der Rechtsmittelfrist und die Erteilung des Rechtskraftattestes abzuwarten, zur Zwangsvollstreckung zu schreiten. Das bedeutet einen Zeitgewinn von mindestens 6 bis 8 Wochen, kann aber auch, dann nämlich, wenn der Schuldner sonst den Rechtsstreit durch die Instanzen getrieben hätte, einen Zeitgewinn von Monaten und Jahren bedeuten. Ist nämlich das erstinstanzliche Urteil vorläufig vollstreckbar, dann verliert die Einlegung der Berufung lediglich zum Zwecke der Verschleppung für den böswilligen Schuldner jeden Anreiz. Erfahrungsgemäß trägt aber ein außerordentlicher Prozentsatz aller eingelegten Rechtsmittel heute den Charakter reiner *Verschleppungsmaßnahmen.* Im Endergebnis kann sich diese Neuerung daher zu einer erheblichen im Interesse der Rechtspflege außerordentlich erwünschten Entlastung der Instanzgerichte auswachsen.

Die Probleme der Woche

DIE SORGEN DER ZULASSUNGSSTELLE

Die Tätigkeit der Zulassungsstellen an den deutschen Effektenbörsen ist in der letzten Zeit sehr häufig Gegenstand der öffentlichen Kritik gewesen, weil die Zulassungsstellen ihre Hauptaufgabe, das Publikum vor der Einführung zweifelhafter Wertpapiere in den amtlichen Börsenhandel zu schützen, nur noch in unzulänglicher Weise erfüllen. Trotzdem hat man ihnen vor kurzem sogar noch eine neue wichtige Aufgabe anvertraut: sie sollen darüber wachen, daß nicht die Aktien solcher Gesellschaften in den Börsenhandel gelangen, bei denen die Rechte der Stammaktionäre durch Vorrechts- und Vorratsaktien übermäßig beinträchtigt werden. Wie verfehlt es war, sie damit zu betrauen, hat die Genehmigung des Prospektes der J. G. Farbenindustrie A.-G. gezeigt, worüber wir bereits in Nummer 46 des vorigen Jahrgangs (S. 1550) einiges gesagt haben. Dieser Fall, und auch der Fall Spinn (vgl. Jahrgang 1925, Nr. 44, S. 1483) haben erneut bestätigt, daß man von den Zulassungsstellen keine durchgreifenden Maßnahmen erwarten darf. Um so überraschender wirkt es, wenn sich jetzt plötzlich die *Berliner Zulassungsstelle* zu einem entschiedenen Schritt aufrafft, freilich nicht auf dem Gebiet, auf dem man es gewünscht hätte. Sie hat nämlich beschlossen, künftig *keine 10prozentigen Pfandbriefe mehr* zum amtlichen Börsenhandel zuzulassen, und begründet das mit dem § 36, Abs. 3 des Börsengesetzes, wonach einem Papier die amtliche Notiz verweigert werden soll, wenn eine Gefährdung erheblicher allgemeiner Interessen zu befürchten ist. Nach Ansicht der Berliner Zulassungsstelle entspricht der 10prozentige Typ nicht mehr den heutigen Verhältnissen; die Nominalverzinsung sollte nach ihrer Meinung vielmehr höchstens bis 8% gehen. Sowohl der Beschluß der Zulassungsstelle als auch seine Begründung erscheinen uns *überaus bedenklich.* Ob ihr Vorgehen überhaupt eine gesetzliche Grundlage hat, soll dahingestellt bleiben; die Entstehungsgeschichte des betreffenden Paragraphen des Börsengesetzes zeigt, daß man ursprünglich nur an die Verhinderung von Emissionen aus politischen Gründen gedacht hat, wenn dieser Kautschukparagraph später auch schon zu anderen Zwecken (Fall Deutsche Erdöl A.-G.!) mißbraucht worden ist. Aber davon abgesehen ist nicht nur unverständlich, wie die Zulassungstelle plötzlich dazu kommt, die Frage der Zinssätze in Deutschland in ihr Arbeitsgebiet einzubeziehen, sondern vor allem, was sie mit ihrer Maßnahme eigentlich bezweckt. Entscheidend für die Verhältnisse am Kapitalmarkt ist doch nicht die *Nominal*verzinsung, sondern die *Effektiv*verzinsung. Ein Blick auf das Kursblatt zeigt, daß sich der Kurs der 10 %igen Pfandbriefe um Pari herum bewegt, während die 8 %igen, die von der Berliner Zulassungsstelle als der den Zeitverhältnissen allein entsprechende Typ angesehen werden, beträchtlich niedriger notieren. Wenn der 10 %ige Satz wirklich zu hoch wäre, hätten die bisher emittierten 10 %igen Pfandbriefe doch den Paristand überschritten, und die Pfandbriefinstitute würden von selbst davon absehen, weiter 10 %ige Serien auszugeben. Wenn sie einen niedrigeren Zinsfuß wählen, müssen die Emissionen, wie bisher in solchen Fällen, stark unter Pari erfolgen. Hält das die Berliner Zulassungsstelle für so erwünscht? Wir sehen darin eine gewisse Gefahr. Die Zulassungsstelle hat sich anscheinend durch die niedrigen Zinssätze am *Geld*markt den Blick trüben lassen und glaubt nun, durch eine einfache administrative Maßnahme auch die Sätze am *Kapital*markt senken zu können. Möglicherweise hängt ihr Vorgehen mit der Preissenkungsaktion der Regierung und der Bemühung der Reichsbank um Zinsverbilligung zusammen, die zum Teil mit ebenso merkwürdigen Mitteln betrieben werden. Der Einwand, daß die Abwendung von dem 10 %igen Pfandbrieftyp uns auch den Auslandskredit verbilligen könnte, erscheint uns nicht stichhaltig, weil sich die ausländischen Geldgeber nicht nur das Kursblatt, sondern auch die *Kurse* anschauen, d. h. sich nicht nach der Nominalverzinsung, sondern nach der Effektivverzinsung in Deutschland mit ihren Angeboten richten. Die Berliner Zulassungsstelle würde besser daran tun, sich nicht auf ein Gebiet zu begeben, auf dem ihr die Wirkungsmöglichkeit versagt ist. Sie sollte sich dafür mehr ihrer eigentlichen, im Börsengesetz umschriebenen Aufgabe widmen und dafür sorgen, daß das Publikum in den Prospekten über alle zur Beurteilung der zum Börsenhandel gelangenden Wertpapiere notwendigen Tatsachen ausreichend informiert wird. Das ist ein weites Feld.

AKTIONÄR-INTERESSEN GEGEN KONZERN-POLITIK

Als dieser Tage einer der Minderheits-Aktionäre der *Gelsenkirchener Gußstahl- und Eisenwerke A.-G.* einen von ihm an den Vorstand der Gesellschaft gerichteten Brief, in dem er eine Regreßklage ankündigte, der Öffentlichkeit übergab, war er sich wahrscheinlich selbst nicht bewußt, daß er damit an eines der *Grund-Probleme des modernen Aktienwesens* rührte. Zahlreiche Vorgänge des letzten Jahres haben die Gesamtheit der deutschen Aktienbesitzer, soweit sie überhaupt für das Schicksal ihrer Gesellschaften Interesse haben, dazu geführt, solche Unternehmungen, die als *Untergesellschaft einem industriellen Konzern* angeschlossen sind, sehr skeptisch zu beurteilen. Man erinnere sich beispielsweise an die schlimmen Verhältnisse, die sich beim Zusammenbruch der *Barmat-Gruppe* offenbarten, die die meisten ihrer Untergesellschaften mit unverhältnismäßig großen Avalen belastet und sie hypothekarisch für Anleihe-Aufnahmen mitverhaftet hatte, aus denen den Gesellschaften keine Gelder zugeflossen sind. Mindestens ebenso kraß war der kürzlich bekanntgewordene Fall des *Baroper Walzwerks,* das von dem an der Gesellschaft beteiligten *Stinnes-Konzern* veranlaßt worden war, Blanko-Gefälligkeits-Akzepte in großer Anzahl zu unterschreiben. Man bedenke ferner, daß beim Zusammenbruch der *Stock-Motorpflug A.-G.* sämtliche anderen Gesellschaften des *Richard-Kahn-Konzerns* infolge der internen Konzernverflechtungen unter Geschäftsaufsicht treten mußten, obwohl manche von ihnen sicherlich lebensfähig sind. In aller Erinnerung ist ferner das Verhalten der Verwaltung des *Eschweiler-Bergwerks-Vereins,* die gar nicht erst den Versuch macht, eine Wahrnehmung der Aktionär-Interessen wenigstens pro forma vorzunehmen. Diese Liste dürfte sich, wenn man auch die kleineren Konzernbildungen der letzten Jahre berücksichtigt, beliebig verlängern lassen. — Im vorliegenden Falle, der eine Untergesellschaft des *Stumm-Konzerns* betrifft, läßt sich einstweilen noch nicht klar übersehen, ob die Verwaltung der Gelsenkirchener Gußstahl- und Eisenwerke A.-G. ihre Pflichten gegenüber den eigenen Aktionären verletzt hat, oder ob nicht vielleicht auch umgekehrt der Gesellschaft gerade durch ihre Zugehörigkeit zum Konzern, der trotz seiner gegenwärtigen Illiquidität noch über beträchtliche Machtmittel verfügt, Vorteile zugeflossen sind. Der Minderheits-Aktionär behauptet, daß die Gesellschaft mit ihren Untergesellschaften *statutenwidrige bankmäßige Transaktionen* abgeschlossen hat. Sie habe Mittel, die sie von der Stummschen Zentral-Verwaltung empfangen habe, in einem wirtschaftlich nicht gerechtfertigten Ausmaße an Untergesellschaften weitergeleitet, und zwar ca. 5½ Mill. RM. an die *Deutsche Last-Automobil-Fabrik A.-G. Ratingen* und ca 2 Mill. RM. an das *Hephästus-Werk,* ohne sich von diesen Gesellschaften Deckung geben zu lassen. Falls also die Untergesellschaften mit der Rückzahlung in Verzug kämen, müßte die Gußstahl-Gesellschaft der Stumm-Verwaltung gegenüber für die Kredite haften, obwohl sie selbst davon keinen Nutzen gehabt habe. Angeblich sei mit der Rückzahlung in absehbarer Zeit nicht zu rechnen, so daß die Gelsenkirchener Gußstahl-Gesellschaft schon jetzt Mitteilung gemäß § 240 HGB. machen müßte. Von der Leitung des Stumm-Konzerns wird zugegeben, daß eine Kreditgewährung der geschilderten Art stattgefunden habe, nur halte man die Rückzahlung nicht für gefährdet. Beide Untergesellschaften seien aktiv. Die Last-Automobilfabrik habe 10,7 Mill. RM. Aktiven und 9½ Mill. RM. Passiven (ohne Kapital) und das Hephästus-Werk 2,7 Mill. RM. Aktiven und 2,3—2,4 Mill. RM. Passiven. Die Gelsenkirchener Gesellschaft habe schon vor Beginn der Stützungsaktion für den Stumm-Konzern Kredite an beide Firmen gegeben, und man müsse bedenken, daß diese Kredite wahrscheinlich *notleidend* geworden wären, wenn nicht im Rahmen des Stützungs-Programms Zusatz-Kredite gegeben worden wären. — Damit wird also zunächst einmal anerkannt, daß die früheren Transaktionen, die doch ebenfalls im Interesse und auf Veranlassung der Stummgruppe erfolgten, ungünstig ausgeschlagen sind. Es geht ferner aus den Ziffernangaben hervor, daß die Aktienkapitalien bei beiden Untergesellschaften nicht mehr voll erhalten sind, daß also Gelsen-Guß, wenn es auch die Kredite voll wiederbekommen sollte, doch mindestens an ihren Aktienbeteiligungen Verluste buchen muß. Die Diskussion, die sich wahrscheinlich in der nächsten Generalversammlung mit diesen Fragen beschäftigen wird, darf also nicht nur diejenigen Vorgänge prüfen, die innerhalb der Stützungsperiode liegen, sondern auch die früheren, die sich auf den Erwerb der Aktienbeteiligungen und die damaligen Kreditgewährungen beziehen. Aber auch für die neueste Zeit kann man es den Aktionären nicht verübeln, daß sie der Belastung ihrer Gesellschaft mit Konzern-Verpflichtungen mit einer gewissen Sorge gegenüberstehen. Es ist verständlich, daß die am Stumm-Konzern beteiligten Persönlichkeiten in erster Linie den *Gesamt*-Konzern im Auge haben, und daß auch die beteiligten Banken eine ähnliche Stellung einnehmen, zumal sie ja ihre Gelder nicht den Einzelfirmen, sondern der Zentralstelle zur Verfügung gestellt haben. Volkswirtschaftlich betrachtet mag auch vielleicht — das bleibt aber noch zu prüfen — die Erhaltung des Gesamt-Konzerns und seiner Haupt-Objekte wichtiger sein als die einer Einzelfirma minderer Bedeutung. Der Begriff „Konzern" ist aber ein rein wirtschaftlicher, kein rechtlicher. Das HGB. kennt bei einer Aktiengesellschaft nur die Interessen der *Aktionär-Gesamtheit* und nicht die eines einzelnen Groß-Aktionärs. Wenn also ein Konzern hundert Prozent der Aktien einer Gesellschaft besitzt und seine Interessen demnach mit denen der Aktionär-Gesamtheit identisch sind, mag er im Rahmen des kaufmännisch Zulässigen mit der Gesellschaft nach Belieben verfahren. Wo aber, wie in vorliegendem Falle, außenstehende Minderheitsrechte zu berücksichtigen sind, ist es vom Standpunkt des Rechts völlig gleichgültig, welche Interessen die Konzernleitung hat. Die Verwaltung hat sich in solchen Fällen, was leider nur allzuoft unbeachtet geblieben ist, als Verwalterin des Eigentums *sämtlicher* Aktionäre zu betrachten und ist gesetzlich verpflichtet, alle Groß-aktionär-Wünsche, die der Gesellschaft gefährlich werden könnten, zurückzuweisen. Angesichts der häufig bestehenden Personalunion ist das natürlich eine schwierige Aufgabe, aber sie muß erfüllt werden im Interesse der Reinheit des Aktienwesens und im Interesse der Konzernleitungen selbst.

DIE VERWERTUNG DER REIHERSTIEG-WERFT

Der „Fall Reiherstieg" neigt sich seinem Ende zu. Daß dieses *rühmlicher* sein sollte als der Verlauf der nunmehr 8 Monate währenden Versuche, wenigstens einiges aus dem Zusammenbruch zu retten, wäre nach Lage der Dinge zu viel verlangt. Ueber diese Versuche selbst, über die Gegensätzlichkeit zwischen den Großaktionären, die fast vom Tage des Ausbruchs der Krise auch nach außen scharf hervortrat, über die Schweigsamkeit, in die man sich nicht nur der Öffentlichkeit, sondern auch den Kleinaktionären gegenüber zu hüllen beliebte, über die mageren Ergebnisse der Generalversammlungen wurde eingehend berichtet. Das alles war recht wenig erfreulich, und selbst der Umstand, daß derjenige Großaktionär (nämlich die Fonfésche Deutsche Verkehrsbank), der durch sein Versagen bei der Ausführung der seinerzeit geplanten Kapitalerhöhung den Stein ins Rollen brachte, schließlich in die Reihen der Opposition gedrängt wurde, und daß er es nun ist, der den Kleinaktionären durch das Gewicht seiner Stimmen *vielleicht* eine etwas weniger ungünstige Abfindung verschafft, gewährt nur eine geringe Befriedigung. Über den Verlauf der letzten Generalversammlung wurde in Heft 1 dieses Jahres berichtet, und es ist nur zur Erinnerung noch einmal hervorzuheben, daß die Veräußerung des Unternehmens als Ganzes mit allen Aktiven und Passiven beschlossen wurde, wogegen die übernehmende Wetzel & Freytag Kom.-Ges. a. Akt. den Reiherstieg-Aktionären ihren Aktienbesitz in neuzuschaffende Wetzel & Freytag-Aktien im Verhältnis von 10 : 1 umtauschen wollte, d. h. man wollte, da die Wetzel & Freytag - Aktien nur einen schätzungsweisen Wert von 50% haben, *fünf Prozent* gewähren. Gegen diesen Beschluß wurde Protest eingelegt und die Anfechtungsklage erhoben, so daß Wetzel & Freytag in ihrer Ende Januar stattfindenden Generalversammlung sich nur ermächtigen lassen konnten, den Vertrag abzuschließen, anstatt, wie anfangs vorgesehen, den Vertrag selbst genehmigen zu lassen. Sofort danach wurde bekannt, daß das große 20 000-t-*Schwimmdock* und die *Maschinenhalle* der Reiherstieg-Gesellschaft an die holländische *Wilton-Werft*, mit der man im Herbst v. J. vergeblich verhandelt hatte, da Wilton zu wenig bot, verkauft worden sei, und zwar zum Preise von 1,2 Mill. Gulden. Hiervon sollen zwei Drittel sofort, das letzte Drittel nach Überführung des Docks und der Maschinen nach Holland bezahlt werden. Das Geld soll zur Abdeckung der Schulden dienen, und zwar so, daß der Großaktionär und Großgläubiger, die Phönix A.-G. für Bergbau, der auf 300 000 M. seiner nunmehr auf 1,8 Mill. bezifferten Forderungen verzichtet, 1,5 Mill. M. erhält und die 440 000 RM. Forderungen von Kleingläubigern voll befriedigt werden. Außerdem will der Phönix seine 1,7 Mill. Reiherstieg-Aktien Wetzel & Freytag zur Verfügung stellen, und es ist wohl anzunehmen, daß das, wie angekündigt, gratis erfolgt, selbst wenn die in der letzten Reiherstieg-Versammlung gestellte Bedingung der 100 %-Befriedigung seiner Forderung nicht voll erfüllt wird. Wie die andere bedeutende Verpflichtung an die Reederei *Horn*, die ihre zwei begonnenen Schiffe in eigener Regie fertigbaute und infolgedessen mit etwa 1,75 Mill. RM. Gläubiger von Reiherstieg wurde, abgelöst werden soll, ist noch nicht bekannt. Die Wetzel & Freytag K.-G. a. A. bleibt, trotz dieser Schmälerung der Substanz, der ja allerdings eine Verringerung der Verbindlichkeiten gegenübersteht, bei ihrem Angebot von 10 : 1 an die Reiherstieg-Aktionäre, d. h. sie wird die verbleibenden drei Docks und das Werk Brandenburg für effektiv 300 000 RM. erwerben. Aber selbst wenn sie, um der Opposition ein Ende zu bereiten, in den jetzt stattfindenden Verhandlungen zu einer höheren Barabfindung für die opponierenden Aktionäre (die 15 Prozent mehr verlangen sollen) bereit sein würde, wird die Summe wahrscheinlich nicht wesentlich über die einmal ausgesetzten 300 000 RM. hinausgehen, wenn man nämlich annimmt, daß ihr die Aktien des Phönix kostenlos zugingen und somit nur 4,3 Mill. Reiherstieg-Aktien einzulösen sind. Die Reiherstieg-Werft ihrerseits hat am 1. Februar ihren Betrieb wieder aufgenommen und gemeinsam mit *Blohm & Voß* in Hamburg eine *Betriebs-G. m. b. H.* gegründet, bei der Blohm & Voß mit einer Kapitaleinlage von 500 000 RM. beteiligt ist, Reiherstieg aber die verbliebenen Docks einbringt und Wetzel & Freytag die notwendigen Maschinen stellt. Betrachtet man dieses Abkommen, so ergibt sich die Frage, warum Reiherstieg eigentlich vor einigen Monaten das Angebot der Wilton-Werft als zu niedrig ablehnte, obwohl damals für das 20 000-t-Dock und das Werk Brandenburg bare *4 Mill.* geboten wurden und man beabsichtigt hatte, aus dem noch Übrigbleibenden einen Reparaturbetrieb mit 400 000 RM. Kapital zu machen. Wäre eine der heutigen ähnliche Regelung nicht auch damals schon möglich gewesen, zumal Wilton das Werk Brandenburg nicht behalten, sondern weiterverkaufen wollte? Wenn der Phönix, der seinerzeit mit Vollzahlung seiner Forderung und mit einer 20 prozentigen Abfindung rechnete, sich zu seinem heutigen Entgegenkommen bereiterklärt hätte, wenn auch die beiden anderen Großaktionäre (Motorenwerk Mannheim und Deutsche Verkehrsbank) Zugeständnisse freiwillig gemacht hätten, die nun erzwungen werden, wenn die Kleinaktionäre, woran gar nicht zu zweifeln ist, mit einer scharfen Kapitalreduktion einverstanden gewesen wären, wäre ihnen dann nicht der ungeteilte Besitz an den Substanzresten erhalten geblieben, von der Unnötigkeit der kostenverursachenden Geschäftsaufsicht und des Hinschleppens über ein weiteres Vierteljahr ganz zu schweigen. Wie die Dinge jetzt liegen, zieht den Vorteil aus den verfahrenen Verhältnissen (neben der Wilton-Werft, deren Drohung, bei weiterer Verzögerung des Abschlusses zurückzutreten, darum nicht sehr wirksam sein wird), die Wetzel & Freytag K.-G. a. A. und die Blohm & Voß-Gesellschaft,, der die Betriebsgemeinschaft mit den günstig gelegenen Reiherstieg-Anlagen offenbar sehr erwünscht ist, während die alten Reiherstieg-Aktionäre, erst durch den offiziellen Optimismus ihrer Verwaltung beruhigt, dann durch Konkursgefahren und drohenden völligen Ausfall geängstigt, sich jetzt mit einer Drittelbeteiligung an einer fremden Gesellschaft und nach Einbringung der Reiherstieg-Anlagen in die neue G. m. b. H. mit einer sehr indirekten Beteiligung an ihrem alten Unternehmen oder eventuell mit einer geringen Barabfindung begnügen müssen. War das wirklich nötig?

ZUM BAUPROGRAMM DES REICHSARBEITS-MINISTERIUMS

Das ständige Steigen der Erwerbslosenziffer veranlaßt begreiflicherweise die Behörden zu immer neuen Plänen für *Notstandsarbeiten* und ähnliche Maßnahmen der *produktiven Erwerbslosenfürsorge*, die das Heer der Arbeitslosen verringern sollen. Die Problematik dieser Politik liegt offenbar darin, daß die dazu erforderlichen Mittel erst an der *einen* Stelle der Wirtschaft entzogen werden müssen, um ihr dann an der *anderen* wieder zugeführt zu werden. Diese allgemeinen Probleme der produktiven Erwerbslosenfürsorge sollen an dieser Stelle nicht erörtert werden, sondern müssen besonderer Behandlung vorbehalten bleiben. Einige kritische Bemerkungen erfordert aber schon jetzt der neue Vorschlag des *Reichsarbeitsministeriums*, den *Baumarkt* mit Hilfe ausländischer Anleihen zu finanzieren und zu organisieren; man will aus dem Ausland erste Hypothekarkredite hereinholen und, da die hohen Zinsverpflichtungen aus den bisher in Deutschland üblichen Mieten nicht bestritten werden können, einen Teil dieser Zinsen aus den Erträgnissen der für den Wohnungsbau bestimmten Hauszinssteuern decken. Es ist schwierig, zu einem solchen Vorschlag kritisch Stellung zu nehmen, ohne sich in den Verdacht *unsozialer* Gesinnung zu bringen. Darum soll an dieser Stelle noch einmal betont werden, daß wir weder die Existenz einer allgemeinen Wohnungsnot bestreiten wollen, noch verkennen, daß eine ausreichende und hygienische Versorgung mit Wohnungen für die Gesundheit und vor allem auch die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit der Rasse von kaum abzuschätzender Bedeutung ist, so, daß sich alle Aufwendungen für Wohnungsbauten auf lange Zeit hinaus auch durch eine Steigerung der *Güterproduktion* im allgemeinen bezahlt machen müssen. Wir zweifeln ferner nicht, daß nach Ueberwindung der Depression und nach Reorganisation der deutschen Industrie in wenigen Jahren bei vernünftiger Kreditpolitik der inländische Kapitalmarkt genügende Beträge zur Finanzierung des Wohnungsbaus bereitstellen kann und würden dann sogar eine künstliche Verbilligung der Baukapitalien durch die öffentliche Hand in gewissen Grenzen für durchaus angebracht halten. Aber *heute* halten wir solche Pläne und so auch den vorliegenden für wirtschaftlich sehr bedenklich. Es ist keine Rechtfertigung für sie, wenn man die Bauindustrie als *Schlüsselindustrie* bezeichnet, die zahlreiche andere Gewerbe speise; denn das gilt für jede industrielle Betätigung. Wohl aber unterscheidet sich das in Wohnungsbauten angelegte Kapital dadurch von dem zur Reorganisation der deutschen Industrie verwandten, daß es in den *künftigen* Jahren *nach* Erstellung der Wohnungen nur in verschwindend geringem Umfange *Arbeitsuchenden Beschäftigung* gewährt, während eine *Maschine* nicht nur bei ihrer Herstellung Arbeiter beschäftigt, sondern auch in den folgenden Jahren bis zu ihrer völligen Abnutzung. Industriekapital trägt also in weit stärkerem Maße zur Beseitigung der Arbeitslosigkeit bei als Baukapital und aus diesem Grunde halten wir es in einer Zeit der Depression und der schwersten Arbeitslosigkeit nach wie vor für verfehlt, die disponiblen Kapitalien dem Baumarkt zuzuführen, statt sie zur Reorganisation und Erweiterung der Industrie zu verwenden. — *Besonders* gefährlich erscheint uns aber der Vorschlag, die Finanzierung des Wohnungsbaus in sehr großem Umfange mit *Auslandskapitalien* durchzuführen. Da nämlich verstärkter Wohnungsbau *unmittelbar* in den *nächsten* Jahren noch keine Steigerung der Produktion herbeiführt, muß die Verzinsung und Rückzahlung solcher Auslandsanleihen aus dem schon jetzt erzeugten Gesamtprodukt erfolgen, es entsteht ein neuer *Passivposten* der *Zahlungsbilanz*, dem wenigstens *sofort* kein neuer Aktivposten gegenübersteht; und wenn auch eine unmittelbare Gefährdung unserer Währung davon nicht zu befürchten ist, so werden doch die *Transfer*schwierigkeiten, die schon aus der Reparationspflicht entstehen, *verschärft* und die Reichsbank vielleicht zum Schutze der Währung zu weiterer Krediteinschränkung und Preisdruck genötigt. Ausländische Anleihen sollen wenigstens grundsätzlich nur zu unmittelbar produktiven Zwecken aufgenommen werden und nicht zu Zwecken des Konsums, selbst wenn es sich um einen so nützlichen und notwendigen Konsum wie den von Wohnungen handelt.

DER KAMPF UM DIE EXPORTKREDIT-VERSICHERUNG.

Die Beratungen und Polemiken in der Frage der staatlichen Export-Kreditversicherung dauern an. Unsere Annahme, daß man nicht sehr schnell zu einer Lösung kommen werde, hat sich bisher bestätigt, und auch jetzt noch möchten wir einige Skepsis gegenüber den lautgewordenen Nachrichten bewahren, daß „binnen kürzester Frist“ entscheidende Beschlüsse gefaßt werden würden. Die Denkschrift des *Reichswirtschaftsministeriums* ist inzwischen veröffentlicht worden. Ihr hauptsächlicher Inhalt war bereits in den Ausführungen, die wir in Nr. 1 zu dieser Frage machten, skizziert. Nachzutragen ist, daß als ausführendes Organ der Versicherungstätigkeit die *Hermes-Kreditversicherungsbank A.-G.* in Berlin in Aussicht genommen ist. Dies wird alle diejenigen, die den Dingen näherstanden, nicht überraschen. Die Leitung der Hermes-Gesellschaft hat schon seit längerer Zeit an den Vorarbeiten zu dem Plane mitgewirkt. Es ist vorgesehen, daß nicht nur in Berlin, sondern auch auf Wunsch der örtlich beteiligten Kreise in Hamburg und in Frankfurt a. M. weitere der Hermes angegliederte Stellen zur Durchführung errichtet werden. Jede dieser Kommissionen setzt sich aus Vertretern der Versicherung und der Rückversicherung des Exportes, sowie aus Regierungsvertretern zusammen. Sie nehmen die Anträge auf Kreditversicherung entgegen, und zwar nicht von den Exporteuren direkt, sondern von den Kreditversicherungs-Gesellschaften, die mit den einzelnen Exporteuren arbeiten. Als *Prämie* ist ein Satz von 2% für einen 3- bis 4-Monatswechsel in Aussicht genommen; bei gefährdeten Ländern oder besonders großen Risiken kann eine Erhöhung auf 3% eintreten. 25% der Prämie sind zur Deckung des Katastrophen-Risikos bestimmt. Unter Umständen kann die Versicherung auch lediglich auf das Katastrophen-Risiko *beschränkt* werden. Aus *Hamburger Kreisen* macht sich nach wie vor starker Widerstand gegen den ganzen Plan geltend.

In der Begründung des Widerstandes scheint man neuerdings doch darauf zu verzichten, nebensächliche und nur aus taktischen Gründen vorgebrachte Argumente weiter zu verwenden. Hieß es früher, daß der *Kapitalmangel* in Deutschland die Möglichkeit einschränke, an sich gesunde Exportgeschäfte zu machen, so wird jetzt zugegeben, daß die guten Hamburger Firmen in erheblichem Ausmaße sich ausländischen Kapitals für die Finanzierung von Exporten bedienen. Auch die „budgetrechtlichen" Bedenken werden weniger als früher betont. Vielmehr beschränkt man sich neuerdings im wesentlichen auf den Hinweis, daß der Hamburger Exporthandel mit seinen alten Erfahrungen, seinen eingearbeiteten überseeischen Filialen und Agenten dazu berufen ist, den deutschen Warenexport zu vermitteln, soweit er nicht von den allerersten Industrie- und Handelshäusern mit eigenen Überseevertretungen direkt durchgeführt wird. Aber man beschränkt sich in Hamburg neuerdings nicht mehr darauf, die Gegenargumente vorzubringen, sondern wendet gleichzeitig eine neue Taktik an. Schon bei den letzten Besprechungen im *Reichswirtschaftsministerium* wurde als Ersatz des amtlichen Vorschlags ein Gegenvorschlag von den Hamburger Exporteuren präsentiert. Seine Einzelheiten sind bisher nicht bekanntgeworden. Man weiß nur, daß er bei den Berliner *Großbanken* auf Widerstand gestoßen ist, vermutlich, weil diese ihn als eine Bevorzugung der Hamburger Interessen vor den Exportfirmen des Reiches betrachtet haben. Daraufhin sind gegenwärtig Bestrebungen im Gange, den Hamburger Vorschlag als eine *Teillösung* des gesamten Problems mit Hilfe der *Hamburger Banken* zu realisieren. Die Zusammenschmelzung der Teillösung mit dem Regierungsvorschlag müßte dann später vorgenommen werden. Jedenfalls sind die Dinge, während diese Zeilen geschrieben werden, noch völlig im Fluß. Wie man zu der Frage auch im *Einzelnen* stehen mag, es darf keinesfalls dazu kommen, daß der Plan *als Ganzes* an Hamburger Widerständen scheitert. Das Problem der Exportkreditversicherung ist ein *internationales*, und es ist auf keinen Fall angängig, daß Deutschland eine solche Möglichkeit der Exportförderung einfach *ignoriert*. Andererseits muß natürlich gefordert werden, daß nicht etwa ein wilder Export nach Art des Schleuderexports der Inflationszeit großgezogen wird und durch Angebote Unberufener die *Auslandsmärkte irritiert* werden. Bei der bisherigen vorsichtigen und abwägenden Art des Vorgehens der beteiligten amtlichen Stellen sehen wir aber vorläufig keine Gefahr für das Eintreten solcher Möglichkeiten.

NEUE WEGE DES BINNENABSATZES

Die außerordentlich angestiegenen Konkursziffern machen, wenn man sie nach Branchen und Unternehmungsformen zergliedert, deutlich, daß der Einzelhandel, nicht nur in Textilien, gegenwärtig der Zahl der Fälle nach der Hauptleidtragende dieser Säuberungskrise ist. Trotzdem ist die *Übersetzung* des Detailhandels, an den Vorkriegsverhältnissen gemessen, noch beträchtlich. Kreditbeschränkung und Rückgang der Massenkaufkraft sind aber längst nicht mehr die einzigen Feinde des Einzelhandels. An der Unterhöhlung dieses Gewerbestands arbeiten mit mehr oder minder sichtbarem Erfolg eine Reihe von Faktoren, unter denen das *Großkapital* als der mächtigste und daher gefährlichste erscheint. Mit der Existenz und dem großen Erfolg der *Warenhäuser* rechnet der Einzelhandel heute schon als einem notwendigen Übel, das nicht mehr wegzudenken und unmöglich zu bekämpfen ist. Die Einführung der *Markenartikel* auf den verschiedensten Gebieten, vom Buch angefangen bis zur Zigarette und zum Automobil, hat in Verbindung mit der dieser Bewegung innewohnenden Tendenz zur Errichtung von *Verkaufsmonopolen* zahlreichen Einzelhändlern nur noch einen Schein von Selbständigkeit gelassen. Die hohen Rabattsätze und die Einfachheit des Absatzes, schließlich auch die Übernahme aller Reklamekosten durch die Fabrikanten haben den Widerstand des Handels gegen den Verlust seiner Unabhängigkeit von Beginn an gelähmt. Vollkommen machtlos ist er schließlich dagegen, daß in zunehmendem Maße die Fabrikanten für ihre Erzeugnisse *eigene Verkaufsstellen* errichten und damit die Umsatzmöglichkeiten des freien Handels immer mehr verringern. Dessen Stellung zu den gewerblichen und landwirtschaftlichen *Genossenschaften* und zu den *Konsumvereinen* ist ja hinlänglich bekannt. Letztere besonders sind in den Nachkriegsjahren in erheblichem Umfang zur *Eigenproduktion* übergegangen und haben ihr Verkaufssystem in den Städten und auf dem Land weiter ausgebaut. Die vor dem Krieg in bestem Gang befindliche Entwicklung eines *direkten Warenaustauschs* zwischen den landwirtschaftlichen Genossenschaften und den städtischen Konsumvereinen ist vorläufig nur gehemmt durch den Kapitalmangel der Landwirtschaft. Zweck dieser Aktion ist natürlich, den Preis für den Konsumenten durch Verringerung der Zwischenspesen und Ausschaltung jedes Zwischenhandels herabzusetzen. Noch gefährlicher als die bisher genannten Faktoren dürften dem Einzelhandel Bestrebungen werden, die durchweg (wenigstens für Deutschland) neuestens Datums sind. Die *Konsumfinanzierung*, die jetzt in Deutschland in größerem Ausmaß ihren Einzug hält, ist eine Erfindung der amerikanischen Geschäftspraxis. Abzahlungsgeschäfte hat es zwar schon immer auch bei uns gegeben. Ihre Bedeutung innerhalb des Gesamtumschlags war aber gering. In den Vereinigten Staaten erfolgt die Hälfte des Umsatzes der Warenhäuser auf Kredit, nicht weniger als 6 bis 8 Milliarden Dollars sind in den Geschäften ständig in Bewegung. Es unterliegt keinem Zweifel, daß dadurch eine Ausweitung der Absatzmöglichkeiten auf dem Kreditwege geschaffen wird, die nicht ohne weiteres auf ein anderes Wirtschaftsgebiet übertragen werden kann. Drüben hat das System die Massenproduktion und die Massenverteilung außerordentlich gefördert. Da es gelungen ist, eine Überspannung zu verhindern, hat diese Konsumfinanzierung auf Kredit das Preisniveau bisher nicht erhöht. In Deutschland dürfte sich diese Gefahr nur bei äußerster Vorsicht in der Anwendung des Systems bannen lassen. Allerdings sind seiner Ausdehnung durch die mangelnde Kreditfähigkeit weiter Konsumkreise natürliche Schranken gesetzt. Der Einzelhandel aber verliert auch hierbei an Terrain und wird in vielen Fällen

zum bloßen Lagerhalter bzw. Kommissionär des Fabrikanten. Hat schon die Einführung des *Massenfilialbetriebs* in zahlreichen Branchen des täglichen Bedarfs den Anteil des selbständigen Einzelhandels am Gesamtumsatz sehr eingeschränkt, so wird ihm ohne Zweifel eine neue scharfe Konkurrenz erwachsen durch das Vordringen des *Einheitspreisladens* nach dem Vorbild des amerikanischen Woolworth-Konzerns, der auch in England eine umfassende Eigenorganisation aufgebaut hat. Zunächst hat die *Leonhard-Tietz-A.-G.* in Köln und in ihrem engeren Absatzfeld eine Reihe solcher Einheitspreisläden eingerichtet und es dürfte nicht lange dauern, bis das Beispiel Nachahmer findet. *Reines Experiment* zunächst, aber immerhin interessant ist das Vorgehen einer neuen Schweizer Aktiengesellschaft, die zur Vereinfachung des Verteilungsprozesses mittels einer Anzahl *Kraftwagen* die gebräuchlichsten Lebensmittel in Zweikilo-Packung direkt vom Eisenbahnwagen oder vom Lager täglich nach einem bestimmten Fahrplan nach 190 Haltestellen im Stadtgebiet verbringen und dort durch den Chauffeur als Verkäufer absetzen läßt. Die Preise sind durchschnittlich etwa 20 Prozent niedriger als diejenigen der Konsumvereine. — Das ist in kurzen Strichen die Phalanx, gegen die der Einzelhandel anzukämpfen hat. Es wird in der Hauptsache von seiner eigenen Konsolidierung abhängen, ob er auf die Dauer mit Erfolg diesem vereinten Ansturm wird standhalten können.

Konjunktur-Barometer

„Landwirte, schreibt nicht mehr quer!" Diese Mahnung ist in der letzten Zeit immer und immer wieder seitens der landwirtschaftlichen Interessenverbände, besonders vom Reichslandbund aus, an die Landwirte ergangen. Bis vor kurzem, wie es scheint, ohne rechten Erfolg. Der Kreditbedarf war derartig dringend, daß die größeren landwirtschaftlichen Betriebe immer und immer wieder ihre Zuflucht zur Aufnahme von Wechselschulden nehmen mußten. Erst in der allerletzten Zeit scheint auch hier eine gewisse Wandlung eingetreten zu sein, was ja auch, im Hinblick auf die Geldzuflüsse an die Landwirtschaft aus dem Verkauf der Ernten, nur eine natürliche, saisonmäßige Folge ist. Aber auch über die rein *jahreszeitlich* bedingte Reduktion der Landwirtswechsel hinaus ist eine vermehrte Zurückhaltung in der Aufnahme kurzfristiger Kredite zu erkennen. Diese Tatsache beruht nicht allein auf der erhöhten Liquidität der landwirtschaftlichen Betriebe, sondern erklärt sich weiterhin durch eine verstärkte Zurückhaltung im Kauf industrieller Produkte, also in erster Linie von Kunstdünger, Maschinen und Geräten. Die Landmaschinenindustrie hat angesichts dieser Lage bereits beschlossen, während des Jahres 1926 keinerlei Ausstellungen zu beschicken, weil sie die Spesenkosten ersparen zu können glaubt. Naturgemäß bedeutet die stärkere Zurückhaltung in den Käufen der Landwirtschaft — so erfreulich auch andererseits die Erleichterung der Kreditlage bei liquiderer Stellung der agrarischen Unternehmungen ist — eine weitere Hinauszögerung der industriewirtschaftlichen Belebung. Dieser Faktor wird bei Erwägungen über die weiteren Erholungsmöglichkeiten der Konjunktur ernstlich in Rechnung gestellt werden müssen.

Immerhin sind gewisse Fortschritte in der *industriewirtschaftlichen Gesundung* nicht zu verkennen. Z. B. meldet selbst die Landmaschinenindustrie eine leichte — freilich saisonmäßig bedingte — Geschäftsbelebung. In der Schwerindustrie ist die seit Wochen eingetretene Erholung noch weiter fortgeschritten, wenn auch in geringem Umfange. Der Schrottmarkt ist weiter belebt, und die Koksproduktion nimmt, nach dem Rückschlag um die Jahreswende, weiter zu. Selbst die Kohlenförderung zeigt erhöhte Zahlen, wenn auch hier der Durchschnitt der beiden letzten Monate noch recht niedrig ist. Die Haldenbestände sind weiter zurückgegangen. Für schmiedeeiserne Röhren ist eine merkliche Besserung des Geschäfts zu verzeichnen. Die süddeutsche Eisenzentrale hat eine geringe Preisermäßigung vorgenommen. Dagegen zeigen die Auslandspreise eine merkliche Tendenz zur Befestigung, besonders auf den englischen Märkten. Allgemein haben für Eisen- und Stahlprodukte die Bezüge der verbrauchenden Industrien um ein geringes zugenommen. Dennoch ist auf dem Arbeitsmarkt der Metallindustrie noch kein merklicher Fortschritt eingetreten.

Denkbar *ungünstig* liegen die Verhältnisse immer noch in der *Textilindustrie* und im *Bekleidungsgewerbe*, einschließlich der Schuhindustrie. Während aber in der Lederherstellung und -verarbeitung ein regelrechter Preisabbau, nun schon seit Monaten, erfolgt, und, unter Druck auf die Häutemärkte, immer noch weiter vor sich geht, trägt im Textilfach der Handel, gemeinsam mit der Konfektion, die ganze Last der Preisrückgänge; Spinner, Weber und Ausrüster aber (besonders die letzteren) halten an ihren Verarbeitungsmargen, die durch die Zölle garantiert sind, auf das energischste fest. Dennoch wird auch hier ein weiterer Preisabbau zu erwarten sein. Wenn auch der Absatz, im großen und ganzen gesehen, noch als befriedigend bezeichnet werden kann, so wirkt sich doch die ungünstige Lage der Einzelunternehmungen gebieterisch in dem Sinne aus, daß die Preise den Kaufkraftverhältnissen weiter angepaßt werden müssen. Die Ergebnisse der „Weißen Wochen" sind, nachdem das Weihnachtsgeschäft in diesen Artikeln besonders stark enttäuscht hatte, wieder einigermaßen befriedigend gewesen. Den kommenden Textilfachmessen stellt man, auf Grund der Absatzerfahrungen aus den letzten Wochen, eine verhältnismäßig günstige Prognose.

Die nunmehr vorliegenden Dezemberzahlen über den *Umsatz der Konsumvereine* lassen die relativ günstige Lage der Massenkaufkraft deutlich in Erscheinung treten. Obwohl die Umsatztätigkeit in den Monaten Oktober und November bereits stark gesteigert war, hat das Weihnachtsgeschäft keineswegs enttäuscht; die Umsätze haben diejenigen des Oster- und Pfingstgeschäfts um volle 20% übertroffen, und selbst in der „stillen Woche" über Silvester, die gewöhnlich eine völlige Geschäftsstille bringt, war die Kauftätigkeit immer noch lebhafter als im Durchschnitt der neun ersten Monate des Vorjahres! Die Nachrichten aus der Brauereiindustrie und der Porzellanindustrie bestätigen die verhältnismäßig bedeutende Ausdehnung des Massenkonsums, — eine Tatsache, mit der sich diejenigen Konjunkturtheorien, welche die Verhältnisse des Massenabsatzes als ausschlaggebend für die Konjunkturentwicklung ansehen, auseinandersetzen müssen.

Während des Januars hat die Zahl der *Konkurse* und der Wechselproteste noch immer derart weiter zugenommen, daß von irgendeiner Wandlung zum Besseren auf diesem Gebiete vorläufig noch nicht die Rede sein kann

In der letzten (5.) Januarwoche wurden 527 Konkurseröffnungen neu gemeldet.
Die Wochenzahlen lauten:

	Wechselproteste		Konkurse
	Zahl	Summe (Mill. RM.)	(Zahl)
1. Januar-Woche 1926	5737	8.8	355
2. „ „ „	7373	11.4	379
3. „ „ „	6405	9.8	554
4. „ „ „	6787	9,6	562
Januar 1926 (4 Wochen)	26:02	39.[illegible]	1850
Dezember 1925	24533	39 5	

Nach der überaus leichten Überwindung des Ultimo hat die Börsenbewegung wieder neue Auftriebskraft bekommen. Das Kursniveau der Börse hält ungefähr jetzt wieder den Stand von Mitte des *Vorjahres* (ohne allerdings die Höhe der kleinen Juli-Hausse ganz zurückgewonnen zu haben). — Die Verluste aus fünf oder sechs Monaten sind also in ebensoviel Wochen (kursmäßig!) wieder aufgeholt worden. Da in der letzten Woche auch die bisher vernachlässigten Aktiengruppen (Maschinen-, Metall-, chemische Industrie) stärkere Kursgewinne erzielen konnten — daneben wieder schwerindustrielle Werte und Grundstücksaktien — kann man tatsächlich mit einigem Recht von einer *Niveau*-Besserung reden. — Die langsame Absenkung des Rendements, die aus dem Ansteigen der Börse für festverzinsliche Werte hervorgeht, läßt den Schluß zu, daß die Zinshöhe für langfristige Kredite, wenn auch recht langsam, abgebaut wird, und daß damit die Möglichkeiten zur Wiederingangsetzung eines regelrechten Kapitalmarktes wachsen; die stärkere Zurückhaltung in der Aufnahme von langfristigen Krediten ist, in der Erwartung eines Absinkens der Zinssätze, begreiflich und berechtigt.

Daß im Depressionsstadium ein *gleichzeitiges* Sinken von Warenpreisen und Zinshöhe möglich ist, geht aus der

1. Kaufkraftschöpfung und Deckungsverhältnisse bei der Reichsbank (in Millionen Mark)

	30. I. 26	7. I. 26	31. XII. 25	23. XII. 25	30. I. 26
a) Kaufkraftträger					
Reichsbanknoten-Umlauf	2649	2341	2508	2732	2960
Rentenbanknoten-Umlauf	1450	1239	1287	1349	1477
Guthaben	579	922	860	874	697
Zusammen	4678	4502	4655	4955	5134
b) Ausgewiesene Deckungsmittel					
Gold	1255	1250	1208	1208	1208
Deckungsfähige Devisen	418	379	368	403	402
Zusammen	1673	1629	1576	1611	1610
c) Weiterbegebene Reichsbankwechsel	521	586	537	504	473

2. Kaufkraftschöpfung und Deckungsverhältnisse bei den Federal Reserve-Banken (in Millionen Dollar)

	5. II. 26	28. I. 26	21. I. 26	14. I. 26	8. I. 26
a) Kaufkraftträger					
Noten	1663	1667	1692	1733	1778
Gesamtdeposition	22[illegible]3	2272	2298	2325	2329
Zusammen	3946	3939	3990	4058	4107
b) Deckungsmittel					
Gold	2792	2801	2815	2790	2744
c) Prozentuales Verhältnis von b) zu a)	68,5	71,1	70,5	68,8	66,8

3. Kaufkraftschöpfung und Deckungsverhältnisse bei der Bank von England (in Millionen Pfund Sterling)

	3. II. 26	2 . I. 26	20. I. 26	13. I. 26	6. I. 26
a) Kaufkraftträger					
Banknoten-Umlauf	85,7	85,3	84,8	85.7	87,2
Staatspapiergeld-Umlauf	287.4	286 3	287.4	289,6	293,9
Öffentliche Guthaben	13.8	22,5	19,4	13,8	12,0
Private Guthaben	10[illegible].7	101,3	109,2	114.8	124,8
Zusammen	493,6	495,4	500.8	503,9	517,9
b) Deckungsmittel					
Gold (Ausg.-Abt.)	143,1	142,8	142,2	142,6	142,9
c) Prozentuales Verhältnis von b) zu a)	29,0	28,8	28,4	28,3	27,6
d) Anlagen der Bankabteilung					
Staatspapiere	43,0	45,6	45,9	44,6	46,4
Kredite an die Wirtschaft	73,3	73,9	78,4	80,0	87,5
e) Gesamtreserve	22,3	22,4	21,4	22,1	21,0

4. Deutsche Großhandelsindices

Datum	Statist. Reichsamt			Berl. Tagebl.	
	Gesamt-Index (38 Waren)	Gruppe Industriestoffe	Gruppe Lebensmittel	Gesamt-Index (109 Waren)	Industrielle Fertigfabrikate (24 Waren)
3. Februar 1926	119.2	129,9	113,5	136.7	148,3
27. Januar „	119,7	130.1	114.1	137,3	149,1
20. Januar „	120,1	130,3	114,7	138,3	149,1
13. Januar „	120,6	130,7	115.2	138,9	148,9
6. Januar „	121,6	131,1	116,7	138.9	148,9
30. Dezember 1925	121,2	131,1	115,9	139.9	149,2
22. Dezember „	120.1	130,9	115,3	139.6	149,2
16. Dezember „	120,9	131,3	115,4	140.3	149,2
9. Dezember „	122,5	132,2	117.3	141.1	148.7
2. Dezember „	122,9	132.3	117.9	141,3	148,7
25. November „	122,7	132,9	117,3	141,6	148,6
18. November „	121,0	133,0	114.5	142,1	148,4
7. Januar 1925	136,4	140,2	134,4	140,6	132,0

5. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

25.—30. I.	1926	159.7
18.—23. I.	„	159.2
11.—16. I.	„	158,7
4.—9. I.	„	159,3
28. XII. 25.—2. I.	„	159.3
21.—26. XII.	1925	157,9
14.—19. XII.	„	157,6
7.—12. XII.	„	159,1
30. XI.—5. XII.	„	161.3
23.—28. XI.	„	160,0
16.—21. XI.	„	159.0
9.—14. XI.	„	158,7
2.— 7. XI.	„	158,6
26.—31. X.	„	157,9
19.—24. X.	„	156.1
12.—17. X.	„	156,5
4.—10. I.	1925	161,5

6. Englischer Großhandelsindex des „Economist"

(Basis: Durchschnitt 1901—05)

Januar 1926	190,4
Dezember 1925	193,2
November „	196,4
September „	201 2
Juli „	201,1
Januar 1925	216,7

7. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung"

Relativzahlen

2. I. 25 = 100	6. II 26	30. I. 25	23. I. 26	16. I. 26	9. I. 26	2. I. 26
Heimische Aktien	73,96	71,62	70,90	68,12	63,27	58,31
Ausländische Aktien	108,40	108,04	104,91	104,63	104,15	100,85
Papiermark-Staatsanl.	25,20	21,59	20,61	20,88	19,69	17,28
Ausländische Anleihen	129,34	126,91	127,92	115,97	110,09	106,96
Wertbeständige Anleihe	105,62	106,36	104,61	105,38	101,57	100,10

8. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeitstäglich in der Woche vom:	Kohlenförderung	Vorjahr	Koksproduktion	Vorjahr	Brikettproduktion	Vorjahr
24.—30. I. 1926	346 389	368 128	58 465	65 49	13 758	11 711
17.—23. I. „	342 091	372 397	56 561	65 381	13 911	11 781
10.—16. I. „	341 546	380 319	55 595	64 637	12 921	12 582
3.— 9. I. „	315 789	369 276	54 493	63 472	13 303	12 413
27. XII. 1925—2. I. 1926	309 184	333 609	53 524	63 050	11 827	

9. Wagenstellung

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen	Vorjahr	Arbeitstägl. Wagenstellg.	Vorjahr
17.—23. Januar 26	608 250	670 878	101 375	111 813
10.—16. Januar 26	618 528	654 576	103 088	109 096
3.— 9. Januar 26	580 428	612 600	96 738	102 100
27.Dez. 25—2. Januar 26	579 144	606 984	96 524	101 164
20.—26. Dezember 25.	659 298	620 946	109 883	103 491
13.—19. Dezember	692 016	703 80	115 336	117 180
6.—12. Dezember	677 538	699 366	112 923	116 561
29. Nov.—5. Dez.	723 366	723 366	120 561	120 501
22.—28. November	763 260	748 302	127 210	124 717
15.—21. November	828 684	780 984	138 114	130 164

10. Konkurse und Geschäftsaufsichten[1])

	1.-15. Januar 1926	Dezember 1925	November 1925	Oktober 1925
Konkurse	929	1660	1343	1164
Geschäftsaufsichten	714	1388	907	633

[1]) Nach „Wirtschaft und Statistik."

Tatsache hervor, daß in den letzten Wochen der *Preisstand*, nach einer vorübergehenden Versteifung der Preistendenz zu Mitte und Ende Dezember, weiter abbröckelt. Wenn auch die Bewegung *zunächst unbedeutend* erscheint, so muß doch, im Vergleich zu der Höhe der Indexziffern vom Oktober oder November, ein merklicher Fortschritt konstatiert werden. Nach wie vor neigt die Preistendenz für die wichtigsten *industriellen Rohstoffe* (trotz des anziehenden Schrottpreises) nach *unten*. Das bedeutet aber auch, daß die industriewirtschaftliche Erholung im großen und ganzen, trotz der größeren Zuversicht auf vielen Teilgebieten, immer noch auf sich warten lassen muß: sofern

bereits jetzt eine Erhöhung der Einkaufs- und Umsatztätigkeit überhaupt stattgefunden hat, wird sie, in der Preisgestaltung, immer noch durch den krisenhaften Druck des Überangebots mehr als aufgewogen. Ohne anziehende Preise aber bedeutet jede noch so beträchtliche Umsatzbelebung nur eine „Beschäftigungskonjunktur“ — derart, wie sie bis in den Spätherbst des Vorjahres 1925 vorgelegen hat — und keineswegs die „Gewinnkonjunktur“, die für die Wirtschaftspraxis allein bedeutungsvoll erscheint.

Die Warenmärkte

Anziehende Getreidepreise

An den Getreidemärkten hat sich die Stimmung während der letzten Wochen befestigt. Das hängt zum Teil damit zusammen, daß die russischen Angebote ebenso rasch, wie sie auftauchten, wieder verschwunden sind, zum anderen Teil mit der mehrfach geschilderten Entwicklung der Lage in *Argentinien.* Dazu kommt, daß ein Teil der europäischen Mühlen etwas größere Neigung bekundete, zu kaufen, während auf der anderen Seite trotz an sich großer Verschiffungen die Ankünfte sich kaum über den Durchschnitt erhoben. Übrigens geht von den Verschiffungen noch immer ein außergewöhnlich großer Teil nach *Ostasien* usw., fällt also für die europäische Versorgung aus. Sachlich klarer ist die Lage auch in der letzten Woche nicht geworden, und es scheint beinahe, als ob das Frühjahr herankommen würde, ehe das Bild schärfere Linien annimmt. Einen gewissen Einfluß auf den Markt hat wohl auch die Aufschwänzung der Baissiers in Liverpool gehabt, welche die Monatswende kennzeichnete; ihre Wirkung war selbstverständlich nur vorübergehend.

In *Deutschland* hat sich die *Agitation für stärkeren Roggenverbrauch* etwas verbreitert, aber ihre Wirkungen sind noch immer so unsicher, wie sie gewesen waren; eine Zeitlang war hier und da angenommen worden, daß man infolge dieser Agitation die Vorlage über die Neubildung der Reichsgetreidestelle zurückziehen werde. Das ist aber nicht der Fall, es wird vielmehr von der Entscheidung des neuen Kabinetts abhängen, ob man auf die Beratungen im Reichstag verzichtet oder nicht.

Festere Baumwollmärkte

Die Preisbewegungen am Baumwollmarkt waren auch in der letzten Woche klein, aber die Zurückhaltung der Käufer ist doch etwas geringer geworden. Das gilt besonders, soweit die *späteren Sichten* in Frage kommen, denn man befürchtet in einzelnen Kreisen noch immer, daß sich mindestens Übergangsschwierigkeiten für gute Baumwolle bemerkbar machen könnten. Die Märkte sind allerdings sehr klein geblieben, aber sie fanden einen Rückhalt an den etwas gewachsenen Abrufen greifbarer Ware. Gegenüber diesen, insbesondere in *England* wirksamen Momenten blieben die Nachrichten aus *Amerika* einflußlos, die von einem weiteren leichten Nachlassen der Nachfrage, vor allem nach Garnen, berichteten. Über den Stand der Felder hört man wenig Neues. Die Arbeiten sind zweifellos weiter gefördert, als in durchschnittlichen Jahren, und gegenüber den amtlichen Meldungen, daß mehr *Rüsselkäfer* lebend durch den Winter gekommen seien als seit 10 Jahren, wird in den letzten Kabeln darauf verwiesen, wie kalt es seit Erstattung dieser Berichte wieder geworden sei; der neue Kälterückfall müsse große Mengen von Rüsselkäfern getötet haben. Noch immer sprechen die Anzeichen eher für die Aufrechterhaltung der vorjährigen Anbaufläche als für große Rückgänge; Klagen über Mangel an Saatgut sind wohl nicht sehr ernst zu nehmen.

Der Markt *ägyptischer* Ware lag still, aber ziemlich fest. Die Regierung beschränkt sich z. Zt. darauf, etwa *1000 Ballen täglich* aus dem Markt zu nehmen, aber das genügt, um auch den Preisen für oberägyptische Baumwolle eine gewisse Stütze zu geben. Die privaten Interessenten halten sich völlig zurück. — *Ostindische* Baumwolle ist auf Eintreten stärkerer Regen eine Kleinigkeit fester, einer stärkeren Auswirkung dieser Festigkeit aber wirken *japanische Abgaben* entgegen. — Die *indische Nachfrage* in England ist übrigens weiter lebhafter geworden, das gleiche gilt von der *chinesischen.*

Lebhaftes Geschäft an den Metallmärkten

An den Metallmärkten unterschied sich die Berichtswoche von den unmittelbar vorhergegangenen in recht bemerkenswerter Weise. Insbesondere *Kupfer* wurde nach einem leichten Rückgang ausgesprochen fest und konnte an einzelnen Tagen recht lebhaftes Geschäft verzeichnen. Eine gewisse Anregung mag am Londoner Standardmarkt die Tatsache geboten haben, daß die Bestände zum erstenmal seit langer Zeit einen kleinen Rückgang (um etwa 1200 Tonnen) zeigten; wichtiger war wohl das erneute *amerikanische Eingreifen* in den Markt, das allerdings, vom Standpunkt des objektiven Marktbeobachters aus betrachtet, niemals als gutes Zeichen zu werten ist. Tatsächlich sprechen ja auch die amerikanischen Gerüchte von einem gewissen *Nachlassen der allgemeinen Geschäftstätigkeit,* wie denn auch die Kupferstatistik für Januar eine neue *Zunahme der Bestände* aufweisen dürfte. Soweit *Europa* in Frage kommt, haben sicherlich auch die im vorigen Bericht erwähnten Meldungen mitgesprochen, die von der Neubildung der *Kupfer-Ausfuhr-Vereinigung* unter Einschluß der *Katanga-Gruben* sprechen. Vorläufig sind das jedoch nur Wünsche der Interessenten, und es ist angesichts des starken englischen Einflusses bei Katanga zweifelhaft, ob man bald zu einem Resultat kommen wird.

Auch *Zinn* vermochte sich gut zu erholen, und zwar wirkte hier vor allem der *Rückgang der Weltbestände* um etwa 1000 Tonnen anregend. Da gleichzeitig die Konsumnachfrage ganz gut blieb, in Europa auch *Deutschland* und *Frankreich* etwas stärker kauften, konnten die Preise erheblich anziehen. Auch die Bildung des *Walliser Weißblech-Pools* mag mitgewirkt haben, sie hat wenigstens den Weißblechmarkt selbst bereits zu befestigen vermocht.

Blei lag eine Kleinigkeit schwächer, wohl infolge der noch immer großbleibenden Anlieferungen; bis jetzt hat sich demgegenüber der angeblich gewachsene Bedarf noch nicht durchzusetzen vermocht. — Auch *Zink* zeigte wenig Leben, ebenfalls infolge der beträchtlich zu Markte kommenden Mengen bei noch immer geringem Bedarf.

Mäßige *chinesische Käufe,* die zuletzt allerdings etwas stärker wurden, befestigten den *Silber*markt eine Kleinigkeit, jedoch trat schließlich wieder ein Rückschlag ein.

Schwache Haltung der Kolonialwarenmärkte

Die Umsätze an den *Zuckermärkten* haben sich nicht erweitert, die Stimmung kann als behauptet bezeichnet werden. Die großen Bestände in England verstimmen in Amerika etwas, weil man daraus den Schluß zieht, England werde nicht in erwartetem Maße auf den *kubanischen* Zucker zurückzugreifen brauchen.

Milde *Kaffees* lagen verhältnismäßig fest, da die Bestände davon z. Zt. etwas knapper sind. *Brasilianische* sind uneinheitlich, die Spekulation beschäftigt sich etwas mit Ware neuer Ernte, deren Größe aber noch immer

Ware	Börse	Usance	Notierung	15. 1.	22. 1.	29. 1.	5. 2.
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel[1])	197 5/8	199 3/8	203	203 3/8
„	Chicago	Mai	„ „	175 5/8	171 3/8	175	175 5/8
„	„	Juli	„ „	152 1/8	148 5/8	152 1/4	154 1/2
„	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	250	247	243	246 1/2
„	„	Mai	„ „	278 1/4	272	270 1/2	276
Roggen	„	greifbar märk.	„ „	148 1/2	147 1/2	152 1/2	148 1/2
„	„	Mai	„ „	187 1/4	186 1/4	186 1/2	184 1/2
Weizenmehl	„	greifbar	RM. je 100 kg	34 1/4	34 1/4	33 3/4	34 1/8
Roggenmehl	„	greifbar	„ „	23 1/4	23	23 1/4	23 1/4
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel[2])	93	88	89 3/4	87 7/8
„	Chicago	Mai	„ „	85 1/2	84	84 7/8	82 7/8
„	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	—	189	—
Gerste	„	greifbar Winter	„ „	157	148 1/2	151	151
Hafer	„	greifbar	„ „	165 1/2	164 1/2	160 1/2	161 1/2
„	„	Mai	„ „	—	188	—	—
Zucker	New York	März	cts. je lb.[3])	2,37	2,41	2,49	2,49
„	London	„	sh. je cwt.	14.2 5/8	14.3 3/4	15,5 1/4	14.4 7/8
„	„	Mai	„ „	14.7 1/8	14.8 5/8	14,10 7//8	14.11 1/4
„	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg	26	25 5/8	24 3/8	26 1/2
„	„	Mai	„ „	14,37	14,40	14,60	14,65
„	„	August	„ „	14,67	14,70	14,95	15,05
„	Hamburg	März	„ „	14,07	14,15	14,30	14,35
„	„	August	„ „	14,62	14,67	14,92	15,05
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	18 1/2	19 1/4	18 15/16	19 1/16
„	„	Mai	„ „	17,83	18,25	18,23	18,08
„	Hamburg[4])	„	RPf. je ½ kg	96	98	97 7/8	98 1/4
Reis	London	Burma II	sh. je cwt.[5])	15.6	15.6	15.9	15.6
Copra	London cif Rotterdam	Januar—März	£ je long ton[6])	29.12.16	28.18.3	28.10.0	28.11.3
Leinsaat Plata	London	Januar—Februar	„	15.16.3	15.7.6	15.2.6	15.10.0
„	Berlin		RM. je 1000 kg	—	—	—	—
Raps	„		„ „	352 1/2	342 1/2	345	342 1/2
Leinöl	London		£ je ton	32.15.0	31.5.0	30.10.0	32.0.0
Rüböl	„		sh. je cwt.	48.10	48.10	48.0	47 00
Schmalz	Chicago	März	cts. je lb.	15.02	15.10	15.20	15.05
Gummi	London	greifbar first crêpe	sh. je lb.	3.4 7/8	2.11 7/8	2.8 7/8	2.8
„	„	April—Juni	„	3.2.0	2.11.6	2.9.0	2.8
„	„	Juli—Dezember	„	2.10.0	2.8.6	2.7 7/8	2.6 1/2
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	21,05	20,85	20,80	20,80
„	„	Mai „	„	19,76	19,54	19,57	19,72
„	Liverpool	greifbar „	d je lb.	10,84	10,76	10,71	10,60
„	„	Mai	„	10,20	10,25	10,15	10,15
„	„	greifbar f. g. f. Sak.[7])	„	18,55	18,60	18,35	18,25
„	„	März	„	17,45	17,50	16,90	17,40
„	„	greifb. fine m. g. Broach[8])	„	9,60	9.45	9,35	9,30
„	Bremen	greifb. amerik. middling	$ cts. je lb.	21,76	22,05	22,10	22,40
„	„	Mai „ „	„	20,40	20,28	20,33	20,43
Wolle[9])	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig[10])	RM. je 1 kg	9,25	9,00	9,00	9,00
Kammzug	„ „	Buenos Aires D. I. mittel	„	5,43	5,26	5,26	5,07
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall.[11])	3,30	3,30	3,30	3,30
Kupfer	New York	greifbar, elektro	cts. je lb.	14 1/8	14 1/8	14	14 1/4
„	London	greifbar standard	£ je long ton	59.8.9	58.16.3	58.1.3	60.6.3
„	„	3 Monate	„	60.8.9	59.18.9	59.1.3	61.6.3
„	Berlin	Februar	RM. je 100 kg	118 1/2	117 7/8	116 3/8	—
„	„	Juni	„	122 5/8	122 1/8	119 3/4	—
Zinn	New York		cts. je lb.	62,87	62,50	60,87	63,12
„	London	greifbar standard	£ je long ton	283.15.0	281.2.6	275 7.6	282.7.6
„	„	3 Monate „	„	276.7.6	275.12.6	271.12.6	278.7.6
„	Berlin	Banka	RM. je 100 kg	—	—	—	—
Zink	New York		cts. je lb.	8,60	8,30	8.00	8,10
„	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	38.1.3	37.5.9	36.10.0	36.13.3
„	Berlin	frei	RM. je 100 kg	76 1/2	75	73 1/2	74
„	„	umgeschmolzen	„	66 1/2	66	65 1/2	66 3/4
Blei	New York		cts. je lb.	9,25	9,25	9.25	9,25
„	London		£ je ton	34.18.9	34.8 3	33.18.0	34.1.3
„	Berlin	Februar	RM. je 100 kg	69	68 7/8	66 3/4	—
„	„	Juni	„	69	69 1/8	67 3/8	—
Silber	New York		cts. je oz.[13]) fein	67 1/8	67 1/8	67	66 7/8
„	London	Barsilber[14]) greifbar	d[12]) je oz.	31 3/16	30 7/8	31	30 15/16
„	„	„ 2 Monate	„	31 5/16	30 15/16	30 15/16	30 7/8
„	Berlin		RM. je 1 kg fein	91 1/8	93	93 1/4	93

[1]) 1 bushel Weizen = 27,22 kg. [2]) 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. [3]) 1 lb. = 0,4536 kg. [4]) Terminnotierung von 2 Uhr nm. [5]) cwt. = 50,8 kg. [6]) long ton = 1016,048 kg. [7]) f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellaridis. [8]) m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. [9]) Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. [10]) deutsche Wolle, fabrikgewaschen. [11]) 1 Gallone = 3,084 kg. [12]) d = penny. [13]) 1 oz. = 31,1 Gramm. [14]) 925/1000 Feingehalt.

völlig unbekannt ist; bei *Santos* schwanken die Schätzungen zwischen 6 und 9 Millionen Ballen.

Ruhe am Kautschukmarkt

Obgleich die *Londoner Bestände* zum erstenmal seit etwa einem Vierteljahr wieder eine Kleinigkeit zurückgegangen sind, vermochte sich der Kautschukmarkt nicht zu erholen. Die Umsätze waren verhältnismäßig gering und das Geschäft der späteren Lieferung ist fast zum Erliegen gekommen. Die Eröffnung des New Yorker Kautschuk-Zeitmarktes scheint etwas verstimmt zu haben, da er dem amerikanischen Druck gegen den Londoner Markt vielleicht als Stütze dienen könnte. Mit dem 1. Februar sind die Einschränkungen des *Stevenson-Plans* gefallen; wie sich diese Maßnahme auswirkt, bleibt abzuwarten.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Wie *leicht* sich am Geldmarkt der Übergang vom Januar zum Februar vollzogen hat, davon legt der *Reichsbankausweis von Ende Januar* Zeugnis ab. Freilich weiß man immer noch nicht, welcher Teil des Wechselkontos auf Auslands- und welcher auf Inlandswechsel entfällt. Setzt man aber, was mangels anderer Anhaltspunkte nicht zu umgehen ist, voraus, daß sich die *Veränderungen* in der Hauptsache auf *Inlandswechsel* erstrecken, so ergibt sich für den Ultimo Januar *eine beispiellos niedrige Beanspruchung.* Wechsel und Lombardkonto nahmen insgesamt nur um 120 Mill. RM. zu, gegen 237 Ende Januar vorigen Jahres. Davon entfielen diesmal 65 (im gleichen Termin des Vorjahres 121) Mill. RM. auf *Wechselrückreichungen durch öffentliche Stellen.* — Der Gesamtumlauf von Reichsbanknoten, Rentenbankscheinen und Giroguthaben betrug am 30. Januar 4677 Mill. RM. gegen 5135 Ende Dezember und 4838 Ende November vorigen Jahres. All diese Zahlen entsprechen zwar in gewissem Umfange dem *regulären Saisonverlauf*, der für Januar — mehr noch für Februar! — eine starke *Verflüssigung* mit sich zu bringen pflegt. Aber es spiegelt sich in ihnen nebenher wohl auch sichtbar der Verlauf der *Krise* wider, die durch Verminderung der Geld-Nachfrage eine *Erleichterung* herbeiführt.

Zu Beginn des Februar zeigt sich ein baldiges Abgleiten der Zinssätze. *Tägliches Geld*, das am 1. Februar zu Umschlagszwecken stärker gesucht war und 7 bis 8½ % gekostet hatte, war am Ende der ersten Februarwoche (am 6. Februar) mit 5½ bis 7½ % offiziell genannt, in Wirklichkeit aber unter ersten Adressen schon bis zu 4 % ohne große Mühe erhältlich! Für *Monatsgeld* wird ein Satz von 7 bis 8½ % angesagt, für bankgirierte *Warenwechsel*, die unverändert knapp bleiben, 7 bis allenfalls 7¼ %. *Privatdiskonten* wurden am 5. und 6. Februar zweimal herabgesetzt, und zwar nicht mehr in Stufen von nur ⅛ %, sondern gleich um je ¼ %. Sie wurden demgemäß am 6. Februar mit 5½ % für beide Sichten notiert.

Interessant ist es, daß es schon *vorher* zur Bildung eines *freien* Marktes für Bankakzepte gekommen war, der die offizielle Notierung völlig *ignorierte* und wesentlich *niedrigere* Preise herausbildete. Zwar bleibt der Umsatz sehr gering und auch der Nebenmarkt absorbierte nur ganz unwesentliche Abschnitte. Immerhin ist diese Erscheinung beachtlich, weil sie zeigt, daß die jetzigen Privatdiskontherabsetzungen nicht mehr den willkürlichen Charakter haben wie die einer früheren Zeit, wenngleich der Markt nach wie vor ein künstliches Gepräge trägt, da einem — durch die Geldanlagevorschriften für öffentliche Gelder — anormal vergrößerten Geld*angebot* eine durch starre Bankkonditionen übermäßig verringerte *Nachfrage* in Akzeptform gegenübersteht.

Was diese Bankkonditionen anbelangt, die für beste Kontokorrentkredite offiziell immer noch einen Mindestpreis von 12,4 % jährlich vorschreiben, so wird augenblicklich erwogen, ob es angängig ist, durch Herabsetzung des *Reichsbanklombardsatzes*, der gegenwärtig mit 10 % um volle 2 % vom Reichsbankdiskont entfernt ist, einen *Druck auf die Bankbedingungen* auszuüben, die sich bekanntlich für die Kunden auf dem Lombardsatz der Reichsbank aufbauen. Die Banken rechnen zum Lombardzins von 10 % eine *Mindestprovision* von ⅕ % hinzu. Durch einprozentige Herabsetzung dieses *Basissatzes* würden sich auch die Debetzinsen in gleichem Maße von selbst reduzieren. Bankpolitische Bedenken gegen eine Herabsetzung dürften kaum bestehen. Da auf Lombardkonto nur täglich fällige Darlehen eingeräumt werden, so ist mit einem Mißbrauch kaum zu rechnen.

Auf dem *innerdeutschen Markt* steht nunmehr in Kürze zu erwarten, daß die *Golddiskontbank* die projektierten Darlehen an die *Landwirtschaft* hinleitet. Es stehen für den Anfang Beträge von weit über 100 Mill. RM. zur Verfügung. Angesichts der Billigkeit dieser Darlehen, die bei 3- bis 5jähriger Lauffrist mit 98¾ % auszuzahlen und mit 7½ % (einschließlich Verwaltungskostenbeitrag) zu verzinsen sind, erwartet man für den *Pfandbriefmarkt* eine ansehnliche Konkurrenz. Schon heute vernimmt man, daß bei den Realkreditinstituten Beleihungsanträge in nicht geringer Zahl — ländliche — städtische — in Erwartung günstigerer Zinssätze zurückgezogen werden. Diese Bewegung muß, wenn sie anhält, zu einem stärkeren Entgegenkommen der Kreditgeber bei der Darlehnserteilung und bei der Bemessung der Bedingungen führen.

Einen Niederschlag dieser Entwickelungen bilden die Bestrebungen auf *Abschaffung des zehnprozentigen und auf Rückkehr zum achtprozentigen Pfandbrieftyp*, die von Reichsregierung, Preußischem Ministerium und Zulassungsstellen ausgehen. Es ist wohl heute schon damit zu rechnen, daß neue Begebungen zehnprozentiger Pfandbriefe nicht mehr erfolgen werden. Per 1. Februar waren 383,71 Millionen Goldmark (davon 208,91 landschaftliche) Goldpfandbriefe des zehnprozentigen Typs im Umlauf zugelassen, daneben noch einige Roggenpfandbriefe und Goldkommunalobligationen gleichen Zinsfußes. Alle börsengängigen, wertbeständigen Emissionen der Realkreditinstitute betrugen zusammen — nach einer Zusammenstellung der Börsenorgane — rund 1100 Mill. RM.

Nachdem der erste Versuch einer *inländischen Emission* durch die deutsche Girozentrale, die 20 Mill. RM. achtprozentige Anleihe zum Kurse von 88 % (tilgbar in 21 Jahren) an Sparkassen ausverkauft hat, voll geglückt ist, haben sich nunmehr auch andere *Bewerber* am heimischen Kapitalmarkt eingefunden. Der *Preußische Staat* hat eine auf 3jährige Lauffrist beschränkte Anleihe über 30 Mill. RM. zu nominell 6½ % Zinsen mit einem Bankenkonsortium abgeschlossen, das diese Papiere zu 96½ % an Sparkassen und zu 97 % ans Publikum verkaufen soll. Ferner hat die *Stadt Nürnberg* mit dem Bankhause Mendelssohn & Co. und der Bayerischen Vereinsbank eine Anleihe kontrahiert, die 5 Mill. RM. umfaßt, auf nominell 8 % gestellt ist und 25 Jahre läuft. Übernahme und Verkaufskurs stehen noch nicht fest.

Angesichts dieser Entwicklung am deutschen Kapitalmarkt kann es nicht ausbleiben, daß auch die ausländi-

schen Kapitalgeber ihre Bedingungen fühlbar ermäßigen, da der deutsche Emittent gegebenenfalls die Wahl hat, an den Markt des eigenen Landes zu appellieren. So dringt Preußen in seinen Verhandlungen mit einem amerikanischen Konsortium auf Deckung eines Teils seines — laut Landtagsgenehmigung — 150 Mill. RM. betragenden *Anleihebedarfs* (von dem 30 Millionen durch die obenerwähnte dreijährige Inlandsemission belegt sind) auf *günstigere Bedingungen.* Die Verhandlungen der *Gemeinschaftsgruppe deutscher Hypothekenbanken* über den Verkauf von 10-Millionen-Dollar-Pfandbriefen, die aber nicht auf Dollar sondern auf Feingold lauten, scheinen auch nicht mehr fern von der Perfektion. Aber der Reichsfinanzminister, der in die Befreiung von der Kapitalertragssteuer einwilligen muß, hofft noch, daß es möglich sei, auch hier weitere Abschläge zu erzielen. Eine Anleihe des *Phönix* über 50 Millionen Dollar, die später ebenso wie die der Rhein-Elbe-Union in die dereinstige Sammelanleihe des projektierten Ruhrtrusts zu konvertieren wäre, bedarf hingegen anscheinend erst noch der Annäherung der beiderseitigen Interessen.

Privatdiskontnotierungen vom 1.—6. Februar

	1.	2.	3.	4.	5.	6.
Berlin						
30—55 Tage	6	6	6	6	$5\frac{3}{4}$	$5\frac{1}{2}$
56—90 Tage	6	6	6	6	$5\frac{3}{4}$	$5\frac{1}{2}$
Frankfurt a. M.	$6\frac{1}{8}$	$6\frac{1}{8}$	$6\frac{1}{8}$	$6-6\frac{1}{8}$	6	6

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Die Haussestimmung an den Effektenmärkten hat sich in der vergangenen Woche etwas gelegt und die *Unsicherheit,* von der wir schon in unserem letzten Bericht sprachen, eher eine *Zunahme* erfahren. Es traten so viele verstimmende Momente auf, daß gelegentliche *Rückschläge* auf einzelnen Marktgebieten nicht zu vermeiden waren. Die Käufe des Auslandes waren nicht mehr in dem bisherigen Ausmaß zu bemerken, zeitweilig wollte man sogar ein Ueberwiegen der Abgaben für ausländische Rechnung beobachten. Die Großbanken nahmen das herauskommende Material nur zu ermäßigten Kursen auf und schritten zum Teil selbst zu Abgaben, wobei ihnen die Börsenspekulation folgte. Das Fehlen der sogenannten „zweiten Hand" macht sich immer stärker bemerkbar, und zwar zeigt sich das Privatpublikum immer dann besonders zurückhaltend, wenn größere Zahlungsschwierigkeiten in irgendeiner Branche bekanntwerden. Diesmal wurde die Zahlungsstockung einer alten Textilfirma viel besprochen und wirkte dämpfend. Sobald allerdings in einzelnen Papieren die Kurse stärker zurückgingen, gelangten wieder Käufe zur Ausführung. Anscheinend liegen Limite zu bestimmten Kursen vor, die nach der letzten Kurssenkung zur Ausführung gelangen konnten. Im Vergleich zu der starken Aufwärtsbewegung, die seit Jahresbeginn vor sich gegangen ist, sind die bisherigen Kursabschläge zwar noch verhältnismäßig gering, doch erscheint ein stärkerer Rückgang angesichts der gegenwärtigen Börsensituation nicht ausgeschlossen.

Am *Montan*aktienmarkt wandte sich das Interesse hauptsächlich den Aktien der *Rheinischen Stahlwerke* zu, in denen man starke Käufe der Deutschen Länderbank beobachten wollte, die dem *Anilinkonzern* nahesteht. An der Börse brachte man diese Käufe damit in Zusammenhang, daß nach Gründung des Ruhrtrusts die Beziehungen des Anilinkonzerns zu den Rheinischen Stahlwerken eine Änderung erfahren mußten, die durch die Aktienkäufe vorbereitet werden sollen. Die J. G. Farbenindustrie A.-G hat bekanntlich nur ein Interesse an dem Zechenbesitz von Rheinstahl. Es sollen nun Bestrebungen im Gange sein, die Kohlenzechen von dem übrigen Besitz von Rheinstahl, der in dem Ruhrtrust eingebracht werden soll, abzulösen. An der Börse will man die Aktienkäufe als Vorbereitung dazu ansehen. Ob die Loslösung der Kohlenzechen im Interesse der außenstehenden Aktionäre der Rheinischen Stahlwerke liegt, erscheint uns zweifelhaft. Eine Barausschüttung an die Rheinstahlaktionäre dürfte kaum beabsichtigt sein und mit einem Austausch ihrer Aktien gegen Anteile am Ruhrtrust kann ihnen allein nicht gedient sein.

Schwächere Haltung zeigten die Aktien der zur *Rhein-Elbe-Union* gehörenden Gesellschaften. Die bisherigen Käufer blieben zurückhaltend und ausländische Aufträge sollen fast gar nicht mehr vorliegen. Die Mitteilungen aus dem Amerika-Prospekt blieben fast wirkungslos. Die Verstimmung auf diesem Marktgebiet hängt anscheinend zum Teil mit der Unklarheit über das künftige Verhältnis der Rhein-Elbe-Union zur *Siemens-Gruppe* zusammen. Es verlautete, daß eine Neuregelung des Verhältnisses des Siemens-Konzerns zur Rhein-Elbe-Union bereits erfolgt sei, und zwar dahin, daß die Siemens-Gruppe aus der Haftung des Interessengemeinschaftsvertrages für etwaige Verluste schon für das Geschäftsjahr 1925 entbunden worden sei. Für die Richtigkeit dieser Meldung würde sprechen, daß nach allem, was bisher verlautete, bei Siemens eine Dividende zur Ausschüttung gelangen soll, während die Montanunternehmungen der Rhein-Elbe-Union ertrāgnislos bleiben. Die Rhein-Elbe-Union soll Siemens auch noch wertvolle Konzessionen auf industriellem Gebiet gemacht haben. Von der Leitung der Unternehmungen wird immer wieder erklärt, daß nach wie vor der Wunsch bestehe, das bisherige Verhältnis zwischen Siemens und der Rhein-Elbe-Union den veränderten Verhältnissen anzupassen. Man suche Mittel und Wege, um die Verbindung in eine neue Form zu bringen. Die Aufwärtsbewegung der Siemenswerte und die Zurückhaltung gegenüber den Werten der Rhein-Elbe-Union zeigen, daß man bei dieser Auseinandersetzung die Aussichten für Siemens recht günstig beurteilt.

Oberschlesische Werte lagen weiter fest, namentlich *Hohenlohe.* Es wird behauptet, daß die Aktienkäufe in Hohenlohe im Interesse von Harriman erfolgten, der sich ebenso wie für Giesche auch für Hohenlohe interessiere. Eine Nachprüfung dieser Meldungen war bisher nicht möglich.

In *Schiffahrts*werten ist die Umsatztätigkeit etwas geringer geworden. In den meisten Papieren erfolgten umfangreiche Positionslösungen, die die Kurse unter Druck hielten. Von den angeblich beabsichtigten neuen Zusammenschlüssen ist es jetzt still geworden. — Am *Bank*aktienmarkte wirkten Meldungen von neuen Verkäufen größerer Bankaktienposten nach Amerika stimulierend. Vor allem waren die Anteile der Darmstädter Bank und der Diskontogesellschaft gesucht. Im weiteren Verlauf kam es auch in den Anteilen der Berliner Handels-Gesellschaft zu einer stärkeren Aufwärtsbewegung. In Reichsbank-Anteilen wollte man neue Käufe für ausländische Rechnung beobachten, was die Kurse weiter hinauftrieb.

Das Geschäft am *Rentenmarkt* hat sich stark belebt und zwar erstreckte sich das Interesse sowohl auf *Vorkriegsanleihen* als auch auf *Goldrenten.* Namentlich für landschaftliche Goldpfandbriefe bestand sehr rege Nachfrage, die bei weitem nicht befriedigt werden konnte. In fast sämtlichen Werten konnte daher nur ein geringer Prozentsatz der verlangten Beträge zugeteilt werden. Besonders gesucht waren die lange Zeit vernachlässigten

8%igen schlesischen landschaftlichen Pfandbriefe, die 8%igen Ostpreußen und die 10%igen Emissionen. Diese letzten mit Rücksicht auf das Vorgehen der Berliner Zulassungsstelle, die den 10%igen Typ künftig nicht mehr zur Einführung gelangen lassen will. Schließlich waren auch die niedriger verzinslichen, in der letzten Zeit zurückgebliebenen Werte, wie Gothaer 5%ige Goldpfandbriefe, Rhein-Main-Donau-Goldanleihe und die Pfandbriefe der Braunschweig-Hannoverschen Hypothekenbank, stärker gefragt.

Frankfurter Börse

(Von unserem Frankfurter Korrespondenten.)

Die Entwickelung des Frankfurter Effektenmarktes war in dieser letzten Berichtsperiode eine nur von wenigen und kurzfristigen Rückschlägen unterbrochene *starke Hausse*, die sich mit besonderer Intensität am Markte der im Zeit- und im variablen Verkehr gehandelten Papiere durchsetzte, allmählich aber auch auf den Einheitsmarkt der kleineren und mittleren Industriepapiere in erheblichem Maße übergriff. Die große Börsenbewegung des Januar 1926 setzte sich damit auch im bisherigen Verlaufe des Februar durch, es beteiligten sich an ihr allerdings zum Teil jetzt *andere Kreise*, als dies im Januar bei der Entwickelung der starken Bewegung der Fall gewesen war. Darin liegt zugleich das besonders Bemerkenswerte der jüngsten Börsenvorgänge. Die große Hausse vom Anfang des Jahres 1926 hatte zwei wesentliche Ursachen: zunächst die starke *Geldflüssigkeit;* zum anderen das im *Auslande*, besonders in den Vereinigten Staaten, sich entwickelnde *spekulative Interesse* für deutsche Wertpapiere. Denn wenn auch kontinentale Länder, wie Holland und die Schweiz, ihre kurzfristig genommenen deutschen Aktieninteressen relativ rasch mit Gewinn wieder abzuwickeln suchten, so hielt doch die amerikanische Spekulation, gestützt auf ihre sehr reichlichen Geldmittel, bis jetzt im allgemeinen an ihren Aktienerwerbungen fest, nachdem ansehnlicher Kursnutzen darauf lag.

Aber seit Anfang Februar hat sich das Bild doch technisch etwas geändert. Soweit man hier beobachten konnte — und der Frankfurter Platz hat sehr enge und direkte Verbindungen mit New York —, *verzichtet die amerikanische Spekulation*, von unbedeutenderen Ausnahmefällen abgesehen, seit einiger Zeit auf weitere Groß-Erwerbungen deutscher Aktien, nachdem das Kursniveau in Deutschland bereits so ansehnliche Steigerungen erfahren hat. Das Ausland verhält sich also gegenüber dem gegenwärtig erreichten Kursniveau zurückhaltend. Das deutsche *Publikum* ist nur in sehr beschränktem Umfange und im allgemeinen nur mit kleineren Beträgen an der Börse beschäftigt; zur aktiven Mitwirkung großen Stils an der eingetretenen Entwickelung des Niveaus ist es finanziell nicht in der Lage gewesen. Wenn trotzdem die Börse mit großen Umsätzen und starken neuen Steigerungen weiterarbeitete, so ist offenbar, daß es sich jetzt — im Gegensatz zum Januar — in vermehrtem Maße um *spekulative Innengeschäfte der Kulisse und der Bankwelt* handelt, denen aber die Resonanz der sogenannten *zweiten Hand im allgemeinen fehlt.* Die deutsche Bankwelt, die nach sehr langer Stagnation endlich wieder in der Lage war, am Börsengeschäft zu verdienen und ihre Apparate zu beschäftigen, will offenbar auf diese Ertragsmöglichkeiten nicht so rasch wieder verzichten, sie begünstigt die Aufrechterhaltung des Tempos an den Börsen. Es ist eine offene Frage, *wie lange* das weitergeführt werden kann, zumal die Möglichkeit besteht, daß die überseeische Spekulation eines Tages doch den auf den Aktien liegenden Kursnutzen zu *realisieren* wünschen wird — es ist sehr schwierig zu beurteilen, wie sich gegenüber einem eventuellen starken Rückstrom von Aktien nach Deutschland der keineswegs allzu aufnahmefähige innere deutsche Markt verhalten wird. Die *Sorge vor einem Rückschlag ist in einsichtigen Kreisen ziemlich verbreitet*, nachdem manche Werte ihr Niveau in relativ kurzer Zeit außerordentlich scharf erhöht haben, vereinzelte sogar haben verdoppeln können.

Von den Spezialwerten des Frankfurter Platzes begannen nunmehr auch die Werte des *Metallbank-Konzerns*, die sich lange (vielleicht wegen des in Amerika schwebenden, bekannten Prozesses?) stark vernachlässigt gezeigt hatten, an der großen Aufwärtsbewegung teilzunehmen, besonders die Aktien der Deutschen Gold- und Silber-Scheide-Anstalt. Die Aktien der *Eisenbahnbank* und der *Eisenbahn-Rentenbank* waren zunächst spekulativ sehr gesucht, obwohl die Abfindung der beiden Banken für ihre verlorenen Auslandseffekten minimal ist; die Spekulation in diesen Papieren baute aber ab, nachdem die Verwaltung in den Generalversammlungen soeben erklärt hatte, daß sie für die Kursbewegung der Aktien keine Grundlage sehe. Die hier notierten *Autopapiere* erfuhren eine starke Steigerung auf die bekannten Finanzierungspläne, doch wurde das Niveau wegen der schlechten Geschäftslage der Branche nicht überall gehalten. Im einzelnen waren u. a. *Miag* kräftig erholt, ferner *Peters Union* auf Fusionsgerüchte und Dividendenerwartungen, *Voigt & Häffner* auf günstige Abschlußaussichten und Beschäftigungsberichte, *Wayß & Freytag* in Weiterwirkung des türkischen Auftrages, *Frankfurter Allgemeine Versicherungs-A.-G.* auf die bevorstehende Aufnahme der mit staatlicher Unterstützung in Organisation begriffenen Exportkreditversicherung; *Sichel*-Anteile stiegen scharf auf spekulative Käufe, die Verhältnisse des Sichel-Konzerns sind nunmehr bis zu einem Zwangsvergleichsangebot von 55% herangereift und die Spekulation hofft, daß nach Reduktion des Aktienkapitals sich für die Gesellschaft noch Zukunftsmöglichkeiten ergeben würden. Die sich anbahnende Fusion der Fabriken der Süddeutschen *Zuckergemeinschaft* hatte eine allgemeine Erholung der zuvor wegen Befürchtung des Dividendenausfalls scharf gedrückten, in Frankfurt a. M. notierten Aktien der Zuckerfabriken zur Folge, doch stellten sich bald Unsicherheiten und Abgaben ein, weil verlautet, daß bei Gelegenheit der Fusion durch die Art der Kapitalbemessung eine Art Korrektur des Goldumstellungsniveaus der Kapitalien eintreten

	Monat Januar			Monat Februar			
	25.	27.	30.	2.	4.	5.	6.
Metallbank	85¼	85	86¼	86¼	89	94	96¾
Metallgesellschaft	96½	99¼	101	104	105	108	109½
Scheideanstalt	87¾	87	86½	89¾	95	100	103½
Dt. Eff. & Wechselbank	78	78	79	80½	81	81	81
Deutsche Vereinsbank	60	—	60	—	60	58	57
Eisenbahn Rentenbank	—	—	—	1,90	—G	0,95	0,85
Frankfurter Bank	62	60	58	59¾	58¼	60	60
Frankfurter Hyp.-Bank	68	66¾	72	74½	74	74	77
Bamag	29½	29	30	30	32½	32½	31
Brauerei Henninger	—	98½	98	99¾	99¾	99¾	99⅞
Adlerwerke Kleyer	31½	29½	34	39½	40½	39	38¼
Bahnbedarfs-A.-G.	19½	19	21	22¼	25½	26	26½
Cement Heidelberg	69¼	68	71	72¾	73	74	76
Chem. Goldenberg	120	120	—	122	124½	—	—
Dt. Verl. Stuttgart	90	85	—	—	87	—	85
Dürrwerke	34	33	36	38	38½	37	37
Dyckerhoff	31	30	32	33,90	34	34¾	34
Eis. Kaiserslautern	19	16	—	17,60	19,10	20	19,10
Enzinger	69	67	68	—	72	—	—
Ettlinger Spinnerei	205	200	200	208	204	202	200
Frankfurter Hof	67	67	69¾	67	69¾	69¾	69¾
Pokorny & Wittekind	30½	30¾	34	35¾	37¾	37¼	37¾
Gebr. Fahr	37	37	37	39	39	—	—
Greffenius	61	60	61	—	—	67	67
Hanfwerke Füssen	58¾	58	59	57¾	59	58	58½
Hochtief	45	46	45	49¾	49	48½	48½
Ph. Holzmann	54	53	56	56¼	58¼	58¾	60
Holzverkohlungs-Ind.	56	54½	57¾	56¾	56¾	55	56½
Inag	—	0,351	0,40	0,45	0,45	0,48	0,51
Reiniger, Gebb. & Schall	45½	47	48	50	51¼	51	49
Karlsruher Maschinen	29	28½	31¼	33½	36	35¾	35½
Lokomot. Krauß & Co.	42	40	40½	43½	43½	43½	45
Liga Gummiwerke	62	61½	61½	61½	62½	62½	62½
Lechwerke	81	79	81	82½	81¼	81	82¾
Ludwigshafener Walzm.	47½	46¾	46¾	46¾	48	49	49
Mainkraftwerke	78⅞	75½	78¾	81¼	81¾	81¼	81½
Miag	83	87	90	90	90	90	91
Moenus	32½	33½	33	34¼	32½	31½	32
Peters Union	54¼	54	56⅝	64	67½	64½	63¼
Riedinger	—	—	—	—G	51	—	—G
Schuhfabrik Herz	20	20,10	20¼	—	—G	24	26
Sichel & Co.	3	4	—	7	7,90	7	—
Veithwerke	44	44	46	50¼	53	53	52
Ver. Chem. Ind. Frankfurt	56¼	56	58	57½	58½	58	58
Voigt & Häffner	64	65	76	78	79	78	78
Voltohm	20	—	20	22	24	25	24
Tellus	56	55	—	55	56¼	56¼	56¼
Wayss & Freytag	76½	76	80	79¼	81	83¼	85
Zuckerfabrik Frankenthal	49	46,30	45½	50	47½	48	43
Frankf. Allg. Vers.-A.-G. RM	72½	73	72½	76	80¼	80	80½

könnte. Im übrigen wurden sehr zahlreiche kleinere und mittlere Industrie-Aktien des Frankfurter Platzes relativ scharf gesteigert, häufig trat starker Materialmangel und die Notwendigkeit von Kursstreichungen oder Rationierungen der Kaufaufträge ein. Als besonders bemerkenswert darf der Fall der Aktien der Schloßfabrik *Herminghaus* in Velbert bezeichnet werden; der Kurs dieser Aktien war vor wenigen Wochen nur noch mit *1 %* an der Frankfurter Börse datiert gewesen — in den letzten Tagen kam es zur Notierung mit *30 %* (!), ohne daß zu diesem Kurse die vorliegenden Kauforders hätten voll befriedigt werden können.

Bilanzen

Ostwerke — Schultheiß — Kahlbaum-Konzern

Die beantragte Abänderung des Verteilungsschlüssels — Undurchsichtige Bilanzen

Für die bevorstehenden Generalversammlungen in der Ostwerke-Gruppe hat sich bereits eine *Opposition* angekündigt, die gegen den Dividendenvorschlag von Ostwerke und Kahlbaum und vor allem gegen die beabsichtigte *rückwirkende Abänderung des Interessengemeinschafts-Vertrages* zwischen den drei Gesellschaften vorgehen will. Der Streit dreht sich um folgendes: Der Interessengemeinschafts-Vertrag ist während der Inflation geschlossen worden; er sah vor, daß Schultheiß 30% der Gewinne erhalten sollte, die anderen beiden, zusammen 70%, und zwar Ostwerke davon $^5/_9$, Kahlbaum $^4/_9$. Für 1923/24 war in der Generalversammlung gesagt worden, daß man einstweilen eine gleiche Dividende bei allen drei Gesellschaften verteilen wolle, daß aber diejenigen Beträge, die die Aktionäre von Kahlbaum und Ostwerke dabei zu wenig erhielten (je 2%), sichergestellt seien und im *nächsten Jahre* vorweg verteilt würden. Der neue Dividenden-Vorschlag sieht aber wiederum eine gleichmäßige Dividende von je 10% vor und gleichzeitig soll vertraglich die Dividenden-Gleichheit ein für allemal festgelegt werden. Dieser Schritt wird damit begründet, daß die Ertragsfähigkeit der Schultheiß-Brauerei während der Inflation unterschätzt worden sei, daß also die Änderung nur eine *Wiedergutmachung eines früheren Irrtums* bedeute. Diese Stellungnahme scheint nur zum Teil berechtigt. Zwar haben fast alle Inflationsverträge dieser Art sich nachträglich als überholt falsch herausgestellt, aber es dürfte schwer zu entscheiden sein, inwieweit tatsächlich damals Irrtümer unterlaufen sind oder wieweit sich die Verhältnisse erst nachträglich geändert haben. Das Wesen einer Gewinnpoolung besteht doch darin, daß man den Aktionären mehrerer Gesellschaften dadurch eine erhöhte Sicherheit gewähren will, daß man die beiderseitigen Erträgnisse zusammenkoppelt und so etwaige Konjunkturschwankungen ausschaltet. Es würde also dem Wesen eines Poolungs-Vertrages widersprechen, wenn man ihn in kurzen Abständen abändert und damit den Konjunktur-Schwankungen wieder anpaßt, die doch gerade ausgeschaltet werden soll. Zuzugeben ist allerdings, daß die letzten Jahre Übergangs-Charakter tragen und sich deshalb vielleicht allzu starke Differenzierungen herausgestellt haben, die auf die Dauer für die Aktionäre der gutflorierenden Gesellschaft — in diesem Falle Schultheiß — eine ungebührliche Benachteiligung bedeuten würde. Die Verwaltung betont aber in ihrem Geschäftsbericht selbst, daß die Aussichten der Brauerei-Konjunktur im Hinblick auf die kommende Biersteuer-Erhöhung und auf die wirtschaftliche Gesamtlage sich noch nicht übersehen lasse. Es wird also damit gerechnet, daß die Erträge von Schultheiß zurückgehen könnten. Wenn man also jetzt den Gewinnschlüssel auf die derzeitigen Gewinne abstellen will, so könnte das möglicherweise in zwei Jahren genau so überholt sein wie jetzt der Inflationsvertrag. Immerhin kann man grundsätzlich gegen eine solche Änderung dann nichts einwenden, wenn positiv nachgewiesen wird, daß ursprünglich ein Fehler geschehen ist. Was aber grundsätzlich bekämpft werden muß, ist die *rückwirkende* Änderung und die Nichteinhaltung des vorjährigen Versprechens an die Ostwerke- und Kahlbaum-Aktionäre. Diese haben ein Recht auf das, was ihnen zugesichert wurde, und es geht nicht an, daß frühere Beschlüsse jetzt einfach übergangen werden, nur weil es den Groß-Aktionären so paßt.

Von den Geschäftsberichten verdient der der *Schultheiß-Patzenhofer Brauerei A.-G.* besondere Beachtung, weil er auf die Verhältnisse der Brauerei-Industrie im allgemeinen eingeht. Wenn in der Öffentlichkeit darauf hingewiesen wird, daß dieser Industriezweig von der Wirtschaftskrise am wenigsten berührt worden ist, so sei dabei meist übersehen worden, daß die Brau-Industrie schon während der Kriegs- und Inflationszeit denjenigen Läuterungsprozeß durchgemacht habe, unter dem die übrige Industrie erst jetzt leide. Im letzten Jahrzehnt sei die Zahl der berufsgenossenschaftlich versicherten Brauereien von 5900 auf 2840 zurückgegangen. Die Konzentration sei also bereits erfolgt, es seien nur *starke* Unternehmungen übriggeblieben, und man leide nicht mehr an einer Übersetzung des Gewerbes durch zahlreiche schwache Firmen. Überdies sei jetzt die Zwangswirtschaft beseitigt, aber die Arbeitslosigkeit wirke natürlich auf den Bierkonsum zurück. Der Brauereiabsatz sei im letzten Jahr in der Gesamterzeugung um 40%, bei Schultheiß annähernd um 70% gestiegen. Die ersten vier Monate des laufenden Jahres seien befriedigend verlaufen, der Absatz sei wiederum gestiegen. — Die *Ostwerke A.-G.* berichtet, daß die jetzige Verteilung der Beteiligungen auf die einzelnen Branchen (hauptsächlich Nahrungs- und Genußmittel) sich bewährt habe, nachdem man vor mehr als Jahresfrist die Beteiligungen in der Zuckerindustrie (Thöringswerder) und der Zigarettenbranche (Wenesti) zurückgezogen habe. Bei den Hefefabriken habe nach der Syndikatsauflösung ein starker Konkurrenzkampf eingesetzt, trotzdem habe man je 50% der Aktien der *Lefévre-Werke A.-G.* und der *Crépin A.-G.*, beide in Stettin, erworben. In der Mühlenindustrie erfolgten einige Stillegungen und das Handelsgeschäft in

	Ostwerke	Kahlbaum	Schultheiß
	in Millionen RM		
Aktiva			
Grundstücke, Gebäude	5.73	4,04	28,78
Maschinelle Anlagen, Apparate, Geräte	2.68	0,36	1,78
Lagerfässer, Bottiche	—	—	0,98
Inventar	1 RM	1 RM	0,58
Pferde, Wagen, Kraftwagen	0,09	—	1,66
Absatztonnen	—	—	0,69
Vorräte	1,71	9,49	3,1
Hypothekenforderungen	0,14	0,31	—
Beteiligungen	8,70	4.23	} 1,18
Wertpapiere	18,71	3,84	
Darlehn	—	—	3,67
Kasse, Wechsel, Postscheck	0,56	0,18	0,98
Schuldner	} 13,48	} 5,90	2,02
Bankguthaben			—
Guthaben bei Banken Konzern- und Tochtergesellschaften	—	—	0,11
Passiva			
Aktienkapital	26,50	21,00	26,00
Reservefonds	2,65	2.10	2,60
Obligationen	0,62	0,51	0.85
Hypothekenschulden	0,03	0,006	1,38
Dividendenrückstände	0,03	0,01	0,04
Wohlfahrts- und Pensionsfonds	—	—	2,03
Einlagen der Kunden und Angestellten	—	—	5,59
Kautionen	—	—	0,02
Reichs- und Gemeindebiersteuern	—	—	0,87
Aufwertungsausgleich	—	—	7,24
Verrechnungskonto mit Konzern- und Tochtergesellschaften	6,89	—	—
Gläubiger, Akzepte, Bankschulden	12.32	2,90	3,79
Gewinn	2,76	1.81	4,24

landwirtschaftlichen Produkten litt unter der schlechten Lage der Landwirtschaft. Die Beteiligungen in der Glas- und Zementindustrie hätten Erfolg gebracht. — Die *C. A. F. Kahlbaum A. G.* berichtet, daß das Spirituosengeschäft und der Weinhandel durch mangelnde Kaufkraft beeinträchtigt worden sei, aber man habe den Kundenkreis ausgedehnt. Neue Beteiligungen wurden nicht eingegangen, dagegen unlohnende abgestoßen.

Die *Gewinn- und Verlustrechnungen* sind äußerst summarisch aufgemacht. Als „Bruttogewinn" wird eine mehr oder minder fiktive Ziffer eingesetzt, die mit den wirklichen Fabrikationsergebnissen nicht identisch sein kann. Der Gewinnausgleich zwischen den drei Firmen wurde vorweg unter Ausschluß der Öffentlichkeit vorgenommen, so daß man sich über die Prosperität im einzelnen kein Urteil bilden kann, obwohl das im Hinblick auf die Anträge auf Vertragsänderung diesmal von besonderer Bedeutung ist. Bei den *Ostwerken* ergibt sich nach 549 603 RM. Abschreibungen ein Reingewinn von 2,76 Mill. RM., bei *Kahlbaum* nach Abschreibungen von 111 737 RM. ein Reingewinn von 1,81 Mill. RM. und bei *Schultheiß* von Abschreibungen von 3,72 Mill. RM. ein Reingewinn von 4,24 Mill. RM.

Allgemeine Elektricitäts-Gesellschaft

Hohe Anzahlungen der Kundschaft—Steigender Auslandsabsatz

In den Kreisen der Stammaktionäre hatte man zum Teil auf eine höhere Dividenden-Ausschüttung des Unternehmens gerechnet und diese Erwartung auf das *beträchtliche Steigen des Jahresumsatzes* gegründet. Gegen das Vorjahr sind nämlich die abgerechneten Umsätze um 50 % und der am Bilanztag vorliegende Auftragsbestand um 30 % gestiegen. Besonders bemerkenswert ist die Tatsache, daß im Berichtsjahr der Absatz nach dem Ausland bereits wieder 30 % des Gesamtabsatzes erreichte gegen 40 % vor dem Krieg. Der Bruttogewinn von 35,8 Mill. RM. (wozu noch 0,38 Mill. RM. Vortrag kommen) ist nun zwar um 12,9 Mill. RM. höher als im Vorjahr, doch ist dabei zu berücksichtigen, daß im Vorjahr die beträchtlichen *sozialen Lasten* schon vorher abgesetzt worden waren, während sie jetzt auf der Debetseite der Gewinn- und Verlust-Rechnung zusammen mit den *Steuern* in Höhe von zusammen 15,58 Mill. RM. (i. V. Steuern allein 5,98 Mill. RM.) ausgewiesen sind. Im letzten Jahr enthielt zudem der Posten Steuern nur die Einkommensteuer, diesmal aber alle zu entrichtenden Steuerbeträge; ein direkter Vergleich der beiden Jahres-Erträgnisse ist deshalb sehr schwer, zumal auch der Posten *Geschäftsunkosten* alle möglichen Deutungen zuläßt. Der hohe Posten (Steuern und soziale Lasten) reduziert zusammen mit den um 0,6 Mill. höheren Abschreibungen und den um rund 1 Mill. gestiegenen Geschäftsunkosten den verteilbaren Gewinn auf 8,36 Mill. (gegen 7,22 Mill. im Vorjahr). Wenn auch die *Liquidität* des Gesamtstatus eher eine Kleinigkeit besser geworden ist, so sind die Mittel, die dem Unternehmen durch die Dividendenausschüttung in Höhe von zusammen 7,85 Mill. RM. entzogen werden, immerhin erheblich. Allerdings dürften reichliche stille Reserven vorhanden sein. Um ihre kurzfristigen Schulden abtragen und zugleich das Betriebskapital auffüllen zu können, hat die Gesellschaft bekanntlich im Januar 1925 eine 7prozentige *Obligationen-Anleihe* von 10 Mill. Dollar aufgenommen. Das *Disagio* in Höhe von 4,56 Mill. RM. (einschl. aller Emissionsunkosten) ist bereits auf 3,6 Mill. abgeschrieben worden und soll bis 1930, wo die Amortisation beginnt, ganz getilgt sein. Die zweite 6½prozentige Anleihe von 10 Mill. Dollar vom Dezember 1925 diente den gleichen Zwecken und erscheint in der nächsten Bilanz. Wie dazu von Verwaltungskreisen bemerkt wird, sind mit dem Erlös dieser zweiten Anleihe auch die *Bankschulden* vollkommen abgedeckt worden. Unter den Anlagekonten sind Grundstücke und Gebäude um 1,31 Mill., Maschinen dagegen um 5,45 Mill. RM. höher bewertet, trotz reichlicher Abschreibungen. Die *Warenbestände* (zum erstenmal getrennt in Läger und Anlagen in Arbeit) stiegen um 30,55 Mill., und zwar nicht als Immobilisation des amerikanischen Anleihe-Erlöses sondern, wie die Verwaltung ausdrücklich feststellt, lediglich als Folge der gestiegenen Umsätze. Dabei ist das Verhältnis zwischen Lagerbeständen und den in Arbeit befindlichen Anlagen nahezu unverändert geblieben. Das *Beteiligungs-Konto* erfuhr nur einen geringen Zuwachs. Die *A.-G. Mix & Genest* hat wieder befriedigend mit entsprechendem Nutzen gearbeitet. Auch die *Vereinigte Lausitzer Glaswerke A.-G.* erzielte einen guten Ertrag. Bei der *Nationalen Automobil-Gesellschaft A.-G.* mußten trotz lohnender Beschäftigung größere Rücklagen mit Rücksicht auf die absinkende Konjunktur gemacht werden. Der Besitz an *Effekten*, der zu den tiefen Kursen des 30. September 1925 schon reichlich unterbewertet war, dürfte infolge der Kurssteigerung inzwischen erhöhte stille Reserven in sich schließen. Auf der Passivseite der Bilanz weisen die *Anzahlungen der Kundschaft* sowie der Posten Guthaben befreundeter Gesellschaften und Zweigniederlassungen, in dem zum größten Teil ebenfalls Anzahlungen der Kundschaft stecken, beträchtliche Steigerungen auf.

Die Ausführungen des *Geschäftsberichts* vermitteln ein Bild von der erfolgreichen Betätigung der Gesellschaft auf ihren weitverzweigten Interessengebieten. Bis Mitte des Berichtsjahres waren die eigenen Fabriken *voll beschäftigt.* Die Unsicherheit des Inkassos fälliger Zahlungen veranlaßte die Gesellschaft zur Beanspruchung erheblicher Anzahlungen. In der *Maschinenfabrik* wurde die Zahl der Typen herabgesetzt und fließende Methoden eingeführt, wodurch die Mengen erheblich gesteigert und die Preise gesenkt werden konnten. Auf dem Gebiete der Elektromotoren kam eine besonders leichte und preiswerte Type auf den Markt. Aus der Beteiligung an der *Deutschen Fernkabel-Gesellschaft m. b. H.* erzielte das Kabelwerk Oberspree eine wertvolle Beschäftigung. Die Gesellschaft ist in erheblichem Maße an dem Ausbau des holländischen Fernkabelnetzes beteiligt. Im *Dampfturbinenbau* übersteigen die vorliegenden Aufträge diejenigen des Vorjahrs, woran das Ausland einen beträchtlichen Anteil hat. Auf dem Gebiet des *Zentralstationenbaus* erhielt die Gesellschaft den Auftrag der Berliner Städtischen Elektricitätswerke A.-G. auf Errichtung eines vollständigen Großkraftwerkes, dessen Anfangsleistung sich auf 240 000 kW. belaufen wird und wobei 3 Sätze Turbinen von je 70 000 kW. Verwendung finden sollen. Für verschiedene Elektrizitäts-Unternehmungen übernahm die AEG den Bau von

	Bilanz per 30. Sept. 1925	Bilanz per 30. Sept. 1924	Goldbilanz per 1. Okt. 1923
	in Millionen Reichsmark		
Aktiva			
Grundstücke und Gebäude	62,87	61,57	61,12
Hypothekenforderungen	0,41	0,11	0,09
Maschinen	19,67	14,22	14,38
Warenbestände	69,48	} 57,52	} 43,40
Anlagen in Arbeit	18,59		
Außenstände	95,09	65,46	83,77
Disagio aus 7% Amerikaanleihe	3,60	—	—
Effekten	63,62	54,94	47,72
Beteiligungen	32,04	30,46	26,28
Kasse	0,23	0,55	0,26
Wechsel	0,35	0,71	0,03
Bankguthaben	13,93	11,39	4,91
Passiva			
Aktien-Kapital	156,25	156,25	156,25
Reservefonds	16,12	16,00	16,00
Obligationen	15,64	15,79	17,76
7% Amerikaanleihe	42,00	—	—
Hypothekenschulden	0,40	0,40	0,41
Wohlfahrtseinrichtungen	4,14	4,00	4,00
Dividendeneinlösung	0,15	—	—
Bankschulden	43,06	23,72	—
Anzahlungen der Kundschaft	30,27	24,69	24,84
Guthaben der Lieferanten	12,29	5,02	8,58
Guthaben befreundeter Gesellschaften und Zweigniederlassungen	32,43	9,46	18,16
Versch. Kreditoren	18,78	34,38	35,88
Akzepte	—	—	0,03
Gewinn	8,36	7,92	—

Hochspannungs-Fernleitungen bis zu den höchsten Spannungen. Die Deckung des starken Bedarfs der deutschen *Straßenbahnen* an Wagenausrüstungen brachte ein lebhaftes Geschäft. Demgegenüber traten neue Aufträge auf elektrische Lokomotiven und Triebwagen der Eisenbahn — insbesondere der *Reichsbahn* — zurück. Die Beschäftigung für Untergrund- und Vorortbahnen war befriedigend. Ebenso das Geschäft in Industrie-Lokomotiven. Einen bedeutenden Auftrag erhielt die AEG. in *Guatemala,* und zwar für den Bau einer Bahn, die einen Höhenunterschied von 2500 m zwischen den Endpunkten zu überwinden hat. Die *Schiffbau*-Abteilung hatte erhebliche Lieferungen für Schiffe, die die Deutsche Werft in Auftrag erhalten hat, darunter für 5 Schiffe zu je 10 000 tons für England, neben einer langen Reihe von Frachtschiffen für das Ausland. Die *Telefunken* Gesellschaft für drahtlose Telegraphie m. b. H. hatte bei gedrückten Preisen einen gesteigerten Auftragseingang. Die *Osram*-G. m. b. H. ist im Umsatz und Fabrikations-Methoden gut vorwärts gekommen. Die finanzielle Konsolidierung dieser Gesellschaft ist bekanntlich durch eine in Holland aufgenommene Anleihe erfolgt.

Deutsche Girozentrale — Deutsche Kommunalbank

Die Liquiditätsfragen — Kleiner Reingewinn

Dem Geschäftsbericht der Girozentrale ist ein Jahresbericht des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes vorausgeschickt, der sich vor allem auch mit den zahlreichen Angriffen befaßt, denen die Girozentralen und das kommunale Bankwesen seitens der privaten Banken ausgesetzt waren. Es ist nicht möglich, im Rahmen einer kurzen Bilanzbesprechung auf dieses wichtige Thema einzugehen, wir müssen uns vorbehalten, das öffentliche Bankwesen in seiner neueren Entwickelung bei anderer Gelegenheit näher zu betrachten. Hier begnügen wir uns mit ein paar Bemerkungen zur Bilanz der Girozentrale selbst, die sich übrigens durch ihre Klarheit vorteilhaft von den Bilanzen anderer Institute unterscheidet. Zwei Punkte sind es, die hervorgehoben werden müssen, einmal, daß die Girozentrale geringe Barmittel unterhält: 112 Millionen kurzfristigen und 118 Millionen innerhalb 3 Monate fälliger Verbindlichkeiten stehen nur 1,7 Millionen Barmittel und Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken gegenüber. Allerdings verfügt die Girozentrale daneben noch über 13,5 Millionen Preußischer Schatzanweisungen, die bei der heutigen Lage des Geldmarktes ohne Schwierigkeiten in Bargeld verwandelt werden können; wenn aber alle Banken ihre Barmittel nach diesem Prinzip bemessen möchten, wäre eine volkswirtschaftlich bedenkliche Erweiterung des Bankkredites die Folge. Im übrigen ist noch das hohe Guthaben bei der Staatsbank und anderen öffentlich-rechtlichen Kreditanstalten zu beachten, das gewissermaßen einen Gegenposten zu den Guthaben anderer Girozentralen auf der Passivseite darstellt.

	Bilanz per 31. Dezember 1925	Bilanz per 31. Dezember 1924
	in Millionen Reichsmark	
Aktiva		
Kassenbestand	0,56	0,29
Guthaben bei Noten- u. Abrechnungsbanken	1,17	1,62
Unverzinsliche Schatzanweisungen	13,47	—
Wechsel und Schecks	58,69	31,56
Bankguthaben	46,81	15,50
Lombarddarlehen an Banken und sonstige	23 38	10,55
Eigene Wertpapiere	6,47	2,48
Außenstände	49,13	37,50
Darlehen mit festen Laufzeiten	102,82	94,89
davon kurzfristig bis 12 Monate	(97,64)	(93 86)
Dauernde Beteiligungen	0,81	0,48
Bankgebäude und andere Gebäude	4,42	0,84
Noch nicht eingezahltes Betriebskapital	1,25	—
Passiva		
Betriebskapital	20.00	5,00
Rücklagen	1.99	0.80
Gläubiger insgesamt	282,48	190,76
davon: seitens der Kundschaft bei Dritten benutzte Kredite	(0,037)	(0,006)
Guthaben and. Girozentralen und Banken	(63,66)	(45,89)
Einlagen auf provisionsfreier Rechnung		
innerhalb 7 Tagen fällig	(48.46)	(14,88)
bis zu 3 Monaten fällig	(118.44)	(10[illegible],32)
später als 3 Monate fällig	(51,89)	(22,66)
Langfristige Anleihen	3,51	1,00
Betriebsüberschuß	0,90	1,08

Der zweite auffällige Punkt ist der geringe Reingewinn, der nur 904 000 Mark beträgt, also nur etwa 3% des arbeitenden Kapitals. Vielleicht hängt seine Niedrigkeit mit hohen Abschreibungen zusammen, die durch die Verluste von Girozentralen an industriellen Beteiligungen und den Stützungsaktionen, zu denen die Deutsche Girozentrale dadurch gelegentlich gezwungen wurde, nötig geworden sind.

Generalversammlungen

Berliner A.-G. für Eisengießerei und Maschinenfabrikation (früher J. C. Freund & Co.)

Vortrag des vollen Verlustes

Die Generalversammlung des Unternehmens, mit dessen Rekonstruktion wir uns in Nr. 4 eingehend befaßt haben, brachte über die bekannten Tatsachen hinaus wenig Neues. Der recht beträchtliche *Buchverlust* (611 869 RM. nach Aufzehrung des Reservefonds von 203 500 RM. und des Wohlfahrtsfonds von 100 000 RM.) wird auf neue Rechnung *vorgetragen.* Die allmähliche Beseitigung dieses Verlustes erhofft die Verwaltung in erster Linie von dem Verkauf des wertvollen Charlottenburger Grundbesitzes, der zwar nur mit 1 Mill. RM. zu Buch steht, nach der Erklärung der Verwaltung aber noch heute ein Mehrfaches an Wert darstellt. Leider schwieg sich die Verwaltung darüber aus, wie weit die Verkaufsverhandlungen fortgeschritten sind und an welchem Ort und in welchem Umfang sie die Eigenproduktion im Stahlwerksbetrieb neu aufzubauen gedenkt. Für Versuche mit dem Boßardtofen seien über 1 Mill. RM. aufgewendet worden, was wesentlich zu dem Buchverlust beigetragen habe. Diese Unkosten seien nur so weit unter Aktiven ausgewiesen worden, als schon jetzt aus den verwerteten Lizenzen sichere Einnahmen zu erwarten seien. Andererseits verspräche die Verwendung des Boßhardtofens in Amerika eine gute Auswertung der Lizenzen. Auf der Basis des neuen F-Stahls, der sich gut eingeführt habe, hofft die Verwaltung auf eine gesunde Weiterentwicklung des Unternehmens.

A.-G. vorm. I. C. Spinn & Sohn

Eigenartige Geschäfte der Verwaltung — Wer steht hinter der Opposition?

Die Vorgänge in der Generalversammlung dieser Gesellschaft waren recht unerfreulich. Sie förderten, abgesehen von den sachlichen Ergebnissen, eine Auffassung der Verwaltung von ihren Aufgaben und Pflichten zutage, die bei deutschen Aktiengesellschaften nicht alltäglich ist. Aber auch der Opposition kann man den Vorwurf nicht ersparen, daß die Art ihres Vorgehens den von ihr vertretenen Interessen mehr geschadet als genützt hat. Um es gleich vorwegzunehmen: rechtlich liegen nach der Generalversammlung die Verhältnisse bei der Gesellschaft so, daß die *Geschäftsaufsicht genehmigt,* daß gegen sämtliche Beschlüsse der Generalversammlung von der Opposition *Protest* zu Protokoll gegeben worden ist, und daß von den Gläubigern ein *Moratorium* für die Dauer von zehn Monaten zugestanden werden dürfte. Die Generalversammlung am 28. November v. J. war bekanntlich wegen Bemängelung einiger Bilanzposten auf den 4. Februar d. J. vertagt worden. Trotz dieser langen Frist war die Verwaltung nicht in der Lage, in der zweiten Generalversammlung genügenden Aufschluß über die bemängelten Posten zu geben. Sie empfand die Anträge der Opposition als Störungsversuche und ließ durch den Aufsichtsratsvorsitzenden, Justizrat H i r s c h e l, erklären, die Gesellschaft „brauche Ruhe, wenn sie dem Wohle der Gesamtheit der Aktionäre dienen solle“. Die sich an eine Reihe spezialisierter Fragen der Opposition anschließende Aussprache brachte wenigstens einige Aufschlüsse über

bestimmte Vorgänge, die zu dem heutigen verlustreichen Arbeiten der Gesellschaft geführt haben. Durch Vermittlung der Bayrischen Hypotheken- und Wechselbank wurde eine *Hypothek* in Höhe von 400 000 RM. aufgenommen, um damit die schwebenden Schulden, vor allem die Bankschulden, abzudecken. Die Gesellschaft empfing als Gegenwert Pfandbriefe zum Kurs von 89 %, so daß schon dadurch ein Disagio in Höhe von 44 000 RM. entstanden war. Die übrigen Kosten dieser Hypothekenaufnahme beliefen sich auf weitere 50 500 RM. Wegen einer Provision aus diesem Geschäft in Höhe von 3500 RM. schwebt ein Prozeß. Wie die Verwaltung angesichts dieser Spesen behaupten kann, daß die Aufnahme dieser Hypothek günstig für das Unternehmen gewesen sei, ist unerfindlich. Die Bankschulden sind durch die Hypothek allerdings getilgt. Hypothekenzinsen und sonstige Spesen beanspruchen in Zukunft jedoch einen viel höheren Unkostenbetrag, als die Bankzinsen darstellten, die im letzten Geschäftsjahr die runde Summe von 65 000 RM. erforderten. Vollkommen ungeklärt sind verschiedene Abweichungen der letzten Bilanz und der Goldbilanz gegenüber der letzten Papiermarkbilanz. Diese enthielt u. a. einen Posten *Debitoren* in Höhe von 195 000 Billionen PM. (darunter 95 000 Billionen Bankguthaben). In der Goldbilanz ist dieser Posten jedoch nur mit 95 000 RM. ausgewiesen, so daß ein Betrag von 100 000 RM. verschwunden ist. Ein ähnlicher Vorgang vollzog sich auf dem Warenkonto, wo ein nicht auffindbarer Betrag von 50 000 RM. in Frage kommt. Aus fadenscheinigen Gründen lehnte die Verwaltung jegliche Aufklärung über diese Punkte ab. Ebenso unverständlich sind die *Aktientauschgeschäfte* mit der *Berger-A.-G.*, der man gegen 3 Millionen M. Berger-Aktien 1 Million M. Spinn-Aktien hingab, in der Erwartung, daß die Berger-Gesellschaft umfangreiche Aufträge erteilen würde. Kurz nach diesem Tausch wurde jedoch die *Berger-A.-G.* insolvent, so daß die 3 Millionen M. Aktien als vollkommen wertlos abgeschrieben werden mußten. Nachdem die Opposition durch ihre hartnäckigen Fragen diese Aufschlüsse aus der Verwaltung herausgeholt hatte, hielt diese es für angebracht, den Antrag auf Einsetzung einer *Revisionskommission* ohne nähere Begründung abzulehnen und fand damit die Zustimmung der Mehrheit. Wer eigentlich hinter der sehr energisch auftretenden *Opposition* steht, ist noch immer unklar. Soviel uns bekannt ist, hat die Opposition dem Aufsichtsratsvorsitzenden vor einiger Zeit den Vorschlag gemacht, ihr die Aktien des Unternehmens zum Kauf anzubieten. Man kann sich des Eindrucks nicht erwehren, daß die Opposition dem Vorstandsmitglied Runck und dessen Bruder im Aufsichtsrat nahesteht, woraus auch die Stimmenthaltung der opponierenden Aktionäre bei der Entlastungsverweigerung für die Genannten zu erklären wäre. — Zur Deckung der bestehenden Verluste will die Verwaltung ihr niemals voll ausgenutztes Grundstück verkaufen und erwartet im übrigen eine Wiederaufbaumöglichkeit von der Freigabe der deutschen Luftschiffahrt bei den schwebenden Pariser Luftfahrtverhandlungen.

Die Wirtschaft des Auslands

Der deutsch-schwedische Handelsvertrag

G. *Stockholm*, Anfang Februar 1926.

Mehrere Momente lassen es als sehr wahrscheinlich erscheinen, daß im Laufe der deutsch-schwedischen Handelsvertragsverhandlungen, die Schweden am liebsten noch in der diesjährigen Reichstagsperiode, d. h. vor Juni, abschließen möchte, keine allzu großen Schwierigkeiten aufkommen werden. Dafür sprechen vor allem drei wesentliche Punkte. Erstens: Beide Länder *sind auf diesen Handelsvertrag angewiesen*. Die letzten Jahre haben Schweden sehr deutlich gezeigt, was es für die schwedische Wirtschaft bedeutet, wenn Deutschland in stärkerem Maße als Käufer schwedischer Waren auftreten kann. Ist doch die wesentliche Besserung der schwedischen Wirtschaftslage, die im Laufe des Jahres 1925 eintrat, hauptsächlich darauf zurückzuführen, daß der Export einiger schwedischer Waren, wie Holz, Maschinen und vor allem Eisenerzen, nach Deutschland sehr stark gestiegen ist. Andererseits ist aber auch Deutschland in starkem Maße auf den schwedischen Markt angewiesen, denn infolge der alten deutsch-schwedischen Handelsbeziehungen ist Schweden ein gutes Absatzgebiet für fast sämtliche Zweige der deutschen Fertigwarenindustrie, so daß Deutschland daran interessiert sein muß, seine Stellung als Hauptlieferant Schwedens durch handelsvertragliche Vereinbarungen zu festigen. Obgleich Deutschlands Handelsbilanz mit Schweden aktiv ist, ist doch bei diesen Verhandlungen Deutschlands Stellung am günstigsten, was vor allem darin zum Ausdruck kommt, daß Schweden drängt und sobald wie möglich den Handelsvertrag abschließen möchte. Zweitens: Die *schwedische Zollpolitik* bietet keine allzu großen Schwierigkeiten, denn Schweden besitzt einen Einheitstarif, so daß es sich nur darum handeln würde, die Sätze mehrerer Tarifpositionen herabzudrücken. Schwedens Zollpolitik ist eine gemäßigte Schutzzollpolitik. Die Hälfte der Einfuhr, und zwar vor allem die gesamte Einfuhr von Rohstoffen, ist zollfrei. Die andere Hälfte der eingeführten Waren ist durch einen Zollschutz von 22 % des Warenwertes belastet. Drittens: Eine wesentliche Bedingung des Handelsvertrages ist jetzt schon erfüllt, nämlich nach der Kündigung des Handelsvertrages von 1911 haben sich beide Staaten die *gegenseitige Meistbegünstigung* zugesichert, so daß also jetzt schon ein Meistbegünstigungsvertrag besteht und es sich im wesentlichen nur darum handelt, Herabsetzungen einiger Zollsätze durchzusetzen.

Was muß Deutschland nun in diesen Handelsvertragsverhandlungen erreichen? Im Vertrag des Jahres 1911 hatten die Schweden der Herabsetzung der Sätze von ungefähr einem Viertel aller schwedischen Positionen des Zolltarifs zustimmen müssen. Deutschland hatte damals durch diese schwedischen Zollherabsetzungen wesentliche Erleichterungen unter anderem für den Export von Leder-, Holz-, Bürsten-, Papier-, Gummi-, Ton-, Eisen- und Bijouteriewaren, sowie von Glas, Maschinen, Geräten, Apparaten und Instrumenten geschaffen. Ab 1921 erhielt Schweden durch Kündigung des Handelsvertrages das Recht, diese einst herabgesetzten Zollsätze *einfach wieder zu erhöhen*. Im angenehmen Gegensatz zu anderen Ländern hat sich Schweden damals an der überall üblichen Antidumping-Politik fast gar nicht beteiligt und von dem obigen Recht nur in einem kleinen Maße Gebrauch gemacht. Wurden Zollerhöhungen eingeführt, dann allerdings gleich auf das Drei- und Vierfache der früheren Sätze. Zwei deutsche Wirtschaftszweige sind von diesen Zollerhöhungen sehr schwer betroffen worden: die Seidenwarenindustrie und die Silberwarenindustrie. Bei den Verhandlungen wird es sich für Deutschland zunächst darum handeln müssen, *diese Zollerhöhungen rückgängig zu machen*. Auch auf die Beseitigung anderer seit 1921 eingeführter für Deutschland ungünstiger Bestimmungen werden die deutschen Unterhändler bedacht sein müssen. Gedacht ist vor allem daran, daß zwar die englischen und dänischen Schiffe, nicht aber die deutschen Schiffe das Recht auf Küstenschiffahrt haben. Ferner werden die deutschen Unterhändler genau zu untersuchen haben, worauf der in letzter Zeit festzustellende Rückgang

des deutschen Exportes von Maschinen, Textilien, Leder- und Papierwaren zurückzuführen ist und ob hier durch Bindung der schwedischen Zollsätze eine Erleichterung für die deutsche Wirtschaft geschaffen werden kann. Hoffentlich wird auch die Aufhebung der mittelalterlichen Sitte, daß die *deutschen Handelsreisenden* in Schweden eine *besondere Abgabe* entrichten müssen, durchgesetzt werden. Mit dem Inkrafttreten des Handelsvertrages wird wohl auch der Visumzwang zwischen Deutschland und Schweden fallen müssen.

Schweden wird bei den Verhandlungen darauf bedacht sein, den Export seiner bekannten Exportgüter, und zwar speziell die Ausfuhr von Eisenerzen, Pflastersteinen, Holz, Vieh, Preißelbeeren und einiger Agrarprodukte nach Deutschland durch Zollabreden zu begünstigen. Es ist nicht damit zu rechnen, daß bei diesen Diskussionen über die Bindung der Zollsätze irgendwelche größeren Schwierigkeiten aufkommen. Die Pflastersteine, die eine etwas unrühmliche Rolle gespielt haben, werden sicherlich beiden Seiten keine Sorgen bereiten. Der bekannte frühere *„Pflastersteinekrieg"* ist in seiner Bedeutung immer wieder überschätzt worden.

Die indische Währungsreform

Die indische Währung war vor dem Kriege ihrem Aufbau nach vielleicht die interessanteste Währung der Welt. Bei ganz überwiegender Zirkulation von *Silbermünzen* (Rupien) wurde doch eine feste Parität der Rupie gegenüber den *Gold*währungsländern behauptet, dank einem währungstechnischen System, das neuerdings unter dem Namen „Goldkernwährung" allgemein bekannt geworden ist. Die indische Regierung hatte nämlich in den neunziger Jahren des vorigen Jahrhunderts, als der Übergang aller abendländischen Staaten zur Goldwährung und der Silberpreissturz den Kursstand der Rupie immer tiefer zu drücken und Indien mit ungeheuren Silbermassen zu überschwemmen drohte, schließlich die indischen Münzen für die freie Silberprägung geschlossen und ihrerseits nur soviel Silberrupien geprägt, als das Schatzbedürfnis der indischen Bevölkerung, die seit Jahrtausenden Silber zu thesaurieren pflegt, notwendig machte. Diese *Begrenzung* der Rupienmenge bewirkte, daß ihr Wert durch den weiteren Preissturz des Barrensilbers nicht berührt wurde und ihr Tausch- und Kurswert schließlich um etwa 50 % über ihrem Schmelzwert stand. Die Rupie ähnelte in diesem Punkte unserer silbernen *Scheidemünze*, in anderer Hinsicht aber unseren *Banknoten*, sie war „eine Note, gedruckt auf Silber", denn die indische Regierung sammelte aus den Prägegewinnen eine Währungsreserve an, die in London in Sterlingwerten, also damals praktisch in Goldwerten, angelegt wurde, und es ihr ermöglichte, in einem Augenblick, wo die indische Zahlungsbilanz passiv wurde und auf den Devisenmärkten ein Überangebot von Rupien auftrat, dieses zu dem festen Kurse von 16 Pence je Rupie aufzunehmen, d. h. praktisch die Rupie zu diesem Betrage in Gold einzulösen. Dies war um so wichtiger, als Indien jährlich in großem Umfange Pensionszahlungen an frühere, jetzt in England ansässige Beamte zu zahlen hat, natürlich in Pfund Sterling. Umgekehrt verhinderte die Regierung ein Steigen der Rupie über den Kurs von 16 Pence, indem sie dann Rupien *anbot*, notfalls solche mit einem erheblichen Prägegewinn neu prägte.

Dieses System wurde gegen Kriegsende durch ein ganz unerwartetes Ereignis ins *Wanken* gebracht, nämlich durch das plötzliche *Steigen* des *Silberpreises*. Die allgemeine Entwertung des Goldes und Steigerung der Warenpreise bis zum Zweieinhalbfachen des Vorkriegsstandes zeigte sich auch beim Silber, und im Jahre 1920 wurde die alte, seit mehr als einem Menschenalter verlassene Wertrelation des Goldes zum Silber von 1 : 15½ wieder erreicht (Vorkriegsrelation etwa 1 : 34). Die Folge war, daß der Schmelzwert der Silberrupie, der bisher um über ein Drittel *unter* dem Kurswert gelegen hatte, um beinahe denselben Betrag *über* den Kurswert stieg; die Rupien drohten eingeschmolzen und im Austausch gegen Gold ausgeführt zu werden. Da man glaubte, daß die indische Bevölkerung sich allgemein an das Gold nicht gewöhnen würde (obwohl dies in einigen Distrikten bereits der Fall war), half man sich durch Heraufsetzung des Rupienkurses auf 2 sh (24 pence). Aber unmittelbar, nachdem dies geschehen war, brach das Preisniveau in der ganzen Welt zusammen, die Silberpreise fielen mit, der *Kurs* der Rupie ließ sich nicht *halten* und sank beträchtlich *unter* die Vorkriegsparität, obwohl auch das Pfund und der Penny selbst entwertet waren. Erst allmählich trat eine Besserung ein, die im Jahre 1924 die Rupie über die Vorkriegsparität hinaus und schließlich auf einen Stand von ungefähr *18 Pence* bei — geringen — *Schwankungen* führte.

Diesem Zustande soll nun durch eine *Stabilisierung* abgeholfen werden; denn auch geringe Rupienschwankungen müssen wegen der schon erwähnten beträchtlichen Sterlingverpflichtungen Indiens den Staatshaushalt in große Unordnung bringen. Ein Komitee hervorragender englischer und indischer Sachverständiger wurde eingesetzt und vernahm eine große Anzahl Zeugen; die Ergebnisse dieser Verhandlungen werden jetzt bekannt. Streitig sind vor allem zwei Punkte: Erstens die *Höhe des Stabilisierungskurses* und zweitens die Frage, ob man die *Goldkern*währung beibehalten oder effektiven *Goldmünzenumlauf* einführen solle. Die überwiegende Meinung bezüglich der ersten Frage geht dahin, daß man den gegenwärtigen Kurs von ca. 18 Pence, an den sich das Wirtschaftsleben gewöhnt habe, beibehalten solle. Die Minderheit wünscht Rückkehr zur Vorkriegsparität von 16 Pence, die vielen alten Verträgen noch zugrunde liege; außerdem erhofft sie von dieser Rückkehr, die im Grunde genommen eine künstliche inflationistische Geldentwertung darstellen würde, eine Erleichterung des Exports. Was die zweite Frage anlangt, so wünschen die indischen Sachverständigen bemerkenswerterweise ganz überwiegend *Einführung von Goldmünzen* in den Verkehr, einmal um die Abhängigkeit der indischen Währung von dem Pfund Sterling zu beseitigen, ferner, um der indischen Bevölkerung die Aufschatzung von Edelmetallen abzugewöhnen. Natürlich würde dieses System eine Beschaffung sehr erheblicher Goldmengen nötig machen, die den indischen Steuerzahler viel Geld kosten und jedenfalls erst allmählich durchgeführt werden könnte. Zunächst wird man sich für lange Jahre der Übergangzeit unter allen Umständen mit Goldkernwährung begnügen müssen.

Eine solche Entscheidung der Einführung des effektiven Goldumlaufs wäre aber auch von großer Bedeutung für die währungspolitischen Zustände der ganzen Welt. Indien war bisher einer der bedeutendsten Silberkonsumenten der Welt und sein Ausfall hier würde den Silberpreis sehr beeinflussen; andererseits würde es eine sehr erhebliche Goldnachfrage entfachen und den Vereinigten Staaten gestatten, ihren Goldüberfluß ohne Goldentwertung und Preissteigerung los zu werden. Ja, in späterer Zukunft könnte eine solche Währungspolitik Indiens sogar eine Goldknappheit und Preissenkungen hervorrufen, die die in der Welt vorhandene Bewegung zur Abschaffung der Goldwährung und Ersetzung durch ein wertstabiles Geld erheblich verstärken müßte.

Statistik

Berliner Börsenkurse vom 1. bis 8. Februar 1926

(Einheitskurse der fortlaufend notierten Papiere und Kassakurse der auf Zeit gehandelten Wertpapiere)

Heimische Anleihen

	1. 2.	2. 2.	3. 2.	4. 2.	5. 2.	6. 2.	8. 2.
Dt. Dollarschatzanw.	99,05	99,05	99,05	99,05	99.10	99,15	99,15
4% Dt. R.-Sch. 16 IV-V	0,24	0,26	0,265	0,27	0,2575	0,275	0,295
4½% dto. VI-IX (Ag.)	0,24	0,255	0,265	0,275	0,2875	0,275	0.2925
4½% dto. vom 1. 4. 24	0.22	0.26	0,26	0,27	0,265	0,275	0,295
8—15% dto. K. 23	0,15	0.16	0,16	0,161	0,165	0.173	0,176
5% Dt. Reichsanleihe	0,2625	0,2875	0,29	0,30	0,295	0,305	0,39
4% dto.	0.285	0,295	0.3025	0,31	0,30	0,305	0,3175
3½% dto.	0,285	0,29	0,2975	0,30	0,29	0,3025	0,32
3% dto.	0,3525	0,375	0,375	0,3[illegible]5	0,395	0,395	0,395
5% Pr. Schatz fäll. 1. 5. 25	0,11	0,13	0,14	0,14	0.14	0,14	0,15
4½% dto. Hibernia	0,305	0,315	0,34	0,315	0,345	0,345	0,35
4% dto. auslosbare	0,25	0,26	0,275	0,29	0.29	0.29	0,30
4% dto. kons. Anl.	0,275	0.29	0,30	0,3025	0,2975	0.2975	0,3225
3½% dto.	0,2875	0,3075	0,305	0 31	0,305	0.320	0,3375
3% dto.	0 2975	0,32	0.31	0.3125	0,3025	0,3125	0,[illegible]275
4% Bayer. Staatsanl.	0.27	0,30	0,28	0,295	0,295	0,305	—
3½% dto.	0,26	0,305	0.29	0,295	0,30	0,30	0,305
4½% Hamb. St.-Anl.	0,067	0,080	0,074	0,0755	0,075	0,073	0,079

Ausländische Anleihen

	1. 2.	2. 2.	3. 2.	4. 2.	5. 2.	6. 2.	8. 2.
5% Mexikan. Anl. 1899	—	—	—	—	—	—	—
5% dto. 1899 abg.	42.25	42,00	—	41,62	41.62	—	42,50
4½% Österr. St.-Schatz 14	15.62	15,62	15,75	15,75	15,75	15,75	15,75
4½% dto. am. Eb. Anl.	2,60	2,60	2,50	2,40	2,40	2,50	2,60
4% dto. Goldrente	17,37	17,50	—	—	17,37	—	17,00
4% Osterr. Kron.-Rente	1,00	1,00	1,00	1,00	—	1,10	1,10
4% dto. kv. Rente J/J	1,00	1,00	1,00	1,1	1,10	—	1,00
4% dto. dto. M/N	1,10	1 10	—	1,10	1,10	1,10	1,00
4⅕% Österr. Silber-Rente	1,50	1,50	1,50	—	1,75	—	1,70
4⅕% dto. Papier-Rente	1,00	1,10	1,10	—	—	—	—
4% Türkische Adm. Anl. 03	8,25	8,20	7,80	8,00	8,12	8,25	9,50
4% dto. Bagd. Eb. Anl. I	10,30	10,20	9,80	10,20	10,10	10,62	12,50
4% dto. Anl. 2	9,12	9,00	8,50	8,80	9,10	9,37	10,50
4½% dto. unif. Anl. 03, 06	—	—	—	—	12,00	—	—
4% dto. Anl. v. 05	8,25	8,12	8,00	7,87	8,10	8,25	9.37
4% dto. Anl. v. 08	—	—	—	7,25	7,60	7,90	8,90
4% dto. Zolloblig.	9,50	9,12	8,87	9,12	9,25	9,50	10,50
Türk. 400 fr. Lose	—	23,90	—	23,50	24,00	23,75	24,50
4½% Ung. St.-Rente 13	13,50	13,50	13,50	13,70	—	14,13	14,12
4½% dto. 14	16.80	16,87	17,62	13,70	17,25	17,20	16.80
4% Ung. Goldrente	14,25	14,37	14,50	14,62	14,62	14,80	14, 0
4% dto. Staatsr. 10	14.25	14,12	14,50	15.00	15,10	14,90	14,90
4% dto. Kronenrente	—	1,12	—	1,12	1,12	—	1,12
4% Lissab. St.-An. I, II	3,80	4,00	—	4.40	—	4,60	4,70
4½% Mexik. Bew. Anl.	—	—	—	32,00	32,50	34,25	—
5% Tehuantepec	21,60	21,50	21,37	21,00	21,25	21,25	21,75
Südöstl. (Lomb.) 2⁶/₁₀	11,25	—	11,50	—	11.25	—	—
Anat. Eisenb. Serie I	9,90	—	9,30	9,70	10,00	10,30	11,00
dto. „ 2	8,62	—	8,30	8,50	9,0[illegible]	9,30	9,90
3% Macedon. Gold	11,50	11,40	11,37	—	—	11,75	11,87

Bahnen-Werte

	1. 2.	2. 2.	3. 2.	4. 2.	5. 2.	6. 2.	8. 2.
Elektr. Hochbahn	75,25	78,50	79,00	80,75	80,25	80,00	79,75
Schantung 1—60000	3,12	3,10	3,00	3,10	2,80	2,63	2,60
Österr.-Ung. Staatsb.	24.87	24,50	23,75	23,25	—	23,00	24.00
Baltimore-Ohio	83,50	83,12	83,00	83.25	82,62	81,63	81,75
Canada Ablief.-Scheine	71,50	70,25	69,50	69,25	67,00	65,50	63,50

Bank-Werte

	1. 2.	2. 2.	3. 2.	4. 2.	5. 2.	6. 2.	8. 2.
Bank elektr. Werte	63,50	63,00	62.50	62,00	61,00	62,00	65,00
Bank für Brau-Industrie	99.00	96,25	96,75	97,87	99.00	96,75	96,25
Barmer Bankverein	80.50	80 00	80,50	79,50	79,50	80,00	84,25
Bayer. Hyp.-Bank	91,00	91,25	91.25	92.62	94,25	96,00	97,12
Bayer. Vereinsbank	117,00	116,25	116,75	119,50	119,62	119,75	1 0,25
Berliner Handels-Ges.	142,00	141,00	141,87	141,25	144,25	147,75	147,50
Commerz- u. Privat-Bank	103,00	103,00	103,00	103,00	104,00	104,25	104,50
Darmst. u. Nationalbank	120,50	120,00	120,12	124,25	124,00	124,00	126,00
Deutsche Bank	121.00	120,00	120.00	123,50	123,50	124,50	125,50
Disconto Comm.-Ant.	115,25	115,25	114,62	118,00	117,50	118 12	120.00
Dresdner Bank	113,50	112,50	112,25	11 ,00	114,00	113,75	114,50
Leipz. Cred.-Anst.	88,00	90,00	91,00	93,00	93,75	94,50	96,50
Mitteldt. Creditbank	95,50	95,25	95,75	96.50	96,75	97,25	97,75
Österr. Credit	7,00	7,75	7,37	7,50	7,37	7,75	7,62
Reichsbank	148,25	148,25	150,25	151,50	151,75	156,50	156,25
Wiener Bankverein	5.37	5,50	5,50	5,50	5,75	6,25	6,37

Schiffahrts-Werte

	1. 2.	2. 2.	3. 2.	4. 2.	5. 2.	6. 2.	8. 2.
Dt.-Austral. Dampfsch.	117,87	110,25	111,50	114,50	115,25	115,50	116,00
Hamb.-Amerika-Packetf.	123,50	121,00	121,12	121,00	125,00	128,62	131.62
dto.-Südam. Dampfsch.	113,00	108,75	109,00	108,00	106,50	106,50	108,37
Hansa Dampfschiff	155, 5	151,50	151,00	153,00	151,25	147,50	150.00
Kosmos Dampfschiff	109,75	103,75	105,00	106,[illegible]7	108,50	109,00	109,00
Norddt. Lloyd	141,00	137,00	136,50	138,25	137,12	138,75	138,37
Roland-Linie	163,50	153,00	158,00	159,00	158.00	160,00	160,00
Stettiner Dampfer	38,00	38,00	—	36,75	36,00	36,75	37,75
Ver. Elbeschiffahrt	41,25	40,50	41,25	41,87	40,75	41,50	40,50

Automobil-Werte

	1. 2.	2. 2.	3. 2.	4. 2.	5. 2.	6. 2.	8. 2.
Adlerwerke	37,87	40,00	39,25	50,00	39,25	40,00	39.00
Daimler	36,75	36,75	37,75	36,62	35,50	36,00	35,50
Hansa-Lloyd	35,00	36,00	39,50	40,25	37.75	38,12	37,75
Nat. Autom.-Ges.	49,05	51,12	5[illegible],00	50,37	50,25	50,50	51,75

Chemische Werte

	1. 2.	2. 2.	3. 2.	4. 2.	5. 2.	6. 2.	8. 2.
Anglo-Guano	—	85,25	—	91,00	91,50	90,00	91,75
Byk Guldenwerke	35,50	35,75	35,75	36,50	38,00	42,00	45,00
Chem. Fabr. v. Heyden	66,75	66,25	68,25	69,0[illegible]	67,50	67,75	67,00
Fahlberg List	54,50	52,50	56,00	58,00	58,50	59,00	58,00
J. G. Farbenindustrie	129,25	—	—	—	—	—	—
Th. Goldschmidt	66,75	70,50	73,50	75.50	73,75	76,12	75,00
Oberschl. Kokswerke	73,00	71,25	72,00	74.75	74.00	74,75	72,00
Rhenania Chem. Fabr.	33,50	33,87	33,50	34,50	36,00	37,00	38,37
J. D. Riedel	56,00	56,12	56,12	59,50	59,8	59,87	60,00
Rutgerswerke	75,00	74,25	80,00	82,00	81,25	80,75	79.00
Scheidemandel	25 75	25 25	27,5	32,00	31,50	31,00	31,50

Elektrizitäts-Werte

	1. 2.	2. 2.	3. 2.	4. 2.	5. 2.	6. 2.	8. 2.
Accum. Fabrik	110,50	109,00	107,25	108,00	106,50	107,00	106,00
Allg. Elektr. Ges.	99.87	97,25	98,00	98,75	99,25	99,50	99,37
Bergmann Elektr.	87.50	86,00	85,25	8[illegible],50	[illegible]8,25	88.37	87,50
Dt. Kabelwerke	63,12	62,62	63,25	65,00	65,25	65,75	65,75
Elektr. Lief.-Ges.	87,00	82,00	83.50	86,25	84,25	85,50	84,50
Elektr. Licht und Kraft	104,00	101,50	100,00	102,00	102,00	101,75	100,12
Felten & Guilleaume	117,00	113,00	113,25	117,25	116,25	118,25	113,00
Ges. f. el. Untern.	134,50	132,50	134,00	132,00	132,00	136.50	130,00
Hackethal Draht	46,75	45,50	44,75	44,25	47,00	47,50	46,25
Lahmeyer & Co.	84,87	83,00	82,87	86,25	86,25	86,37	85,87
C. Lorenz	86,75	81,00	84,50	85,75	85,75	86,50	83,50
Dr. Paul Meyer	14,00	16,00	15,00	15,00	10,12	14,13	13,25
H. Pöge Elektr.	52,00	47,25	47,50	49,50	39,50	47,87	45,75
Sachsenwerk	60,12	59,00	58,00	59,00	59,00	57,62	57,62
Schuckert & Co.	87,25	84,25	85,75	87,75	78,00	88,00	87,00
Siemens & Halske	105,00	101,37	102,75	104,00	95,00	103,25	102,00
Tel. J. Berliner	47,00	46,00	46,00	47,75	44,00	47,88	46,75
Vogel Draht	55,50	56,87	55,50	55,75	56,87	56,00	55,50

Kali-Werte

	1. 2.	2. 2.	3. 2.	4. 2.	5. 2.	6. 2.	8. 2.
Dt. Kaliwerke	126,00	121,50	124,25	123,50	120,50	123,00	122,75
Kaliwerk Aschersleben	119,25	115,75	122,00	119,12	117,00	119,00	118,12
Salzdetfurth Kali	142,35	140,50	143,75	145,75	135,00	145,00	143,00
Westeregeln Kali	125,00	120,25	126,00	125,00	124,50	123,37	123,37

Lokomotiv- u. Waggon-Fabrik-Aktien

	1. 2.	2. 2.	3. 2.	4. 2.	5. 2.	6. 2.	8. 2.
Berl. Masch. Schwarzk.	66,00	65,00	65,87	69,12	70,50	68,75	67,37
Busch Waggon	38,37	37,50	38,00	38,00	37,00	36,00	35,00
Görlitzer Waggon	26,00	25,75	25,00	25,75	24,00	24,25	23,25
Gothaer Waggon	33,50	39,00	39,00	38,50	36,25	37,00	35,00
Hannover Waggon	18,12	17,62	16,00	16,00	15,25	15,25	16,75
Kraus & Co. Lokom.	42,50	42,75	43,00	46,50	47,00	46,50	—
Linke-Hofmann	46,00	46,50	47,00	49,00	48,25	47,75	47,25
Orenstein & Koppel	75,50	74,00	75,00	78,75	78,00	78,12	75,50
Rathgeber Waggon	39,25	34 00	35,50	38,00	38,00	38,37	35,25
Union Gießerei	21,50	24,50	23,00	24,50	21,50	24,50	24,75

Maschinen- und Metallwaren-Fabrik-Aktien

	1. 2.	2. 2.	3. 2.	4. 2.	5. 2.	6. 2.	8. 2.
Augsb.-Nürnb. Masch.	—	72,00	72,00	71,25	72,00	75,00	67,00
Bamag-Meguin	30,50	31,00	31,00	32,00	30,75	31,75	32,00
Berlin-Karlsr. Ind.	68,50	67,75	71,00	74,75	73,50	72,37	71,25
Bingwerke	41,50	45,00	47,75	50,50	50,25	49,50	48,00
Deutsche Maschinen	52,75	52,25	53,25	55,00	55,00	55,50	54,00
Deutsche Werke	90,00	90,00	92,00	92,00	92,00	92.00	91,00
Gebr. Körtig	71,50	71,00	68,00	71,00	70,00	71,75	71,75
Hartmann Masch.	31,75	30,00	31,50	33,50	33,50	34,00	33,30
Hirsch Kupfer	88,50	86,50	90,00	90,00	88,00	86,50	86,50
Humboldt Masch.	27,50	36,00	34,25	36,75	36,00	37,00	38,75
Karlsruhe Masch.	32,75	33,62	33,50	35,25	35,50	36 25	36,87
Ludw. Loewe	144,00	142,00	150,00	150,75	148,75	147,00	145,00
Motoren Deutz	39,00	39,50	38,00	39.50	39,00	39,50	41,87
Rheinmetall	20,50	20,25	20,25	20,50	21,25	21,25	21,00
Hugo Schneider	55,00	55,00	58,25	58,00	55,00	58,00	56,00
Schubert & Salzer	115,00	113,00	114,00	116,00	114,50	114,00	113,75
Voigt & Haeffner	—	79,00	79,00	79,00	79,00	78,00	78,00
R. Wolf	38,25	39,00	39,00	40,00	38,75	37,75	39,00
Zimmermann-Werke	18,50	19,50	20,00	20,25	20,00	20,00	19,75

Montan-Werte

	1. 2.	2. 2.	3. 2.	4. 2.	5. 2.	6. 2.	8. 2.
Bochumer Guß	95,25	91,00	92,00	93,00	90,50	89,00	87,00
Buderus Eisen	48,00	47,00	47,75	49,75	49,50	48,87	46,12
Dt. Lux. Bgw.	97,75	93,25	94,87	94,87	92,25	90,50	90,00
Essener Steinkohlen	90,00	88,00	90,00	92,00	90,00	89,00	89,00
Gebr. Böhler	238,00	237,00	238,00	238,00	237,00	237,00	238,00
Gelsenkirchen Bgw.	97,50	93,00	94,00	94.12	93,00	90,62	90,75
Harpener Bergbau	114,75	110,00	111,50	115,50	116,00	113,75	111,75
Hoesch Eisen	93,00	87,62	89,50	93,50	91,62	91,25	89,50
Hohenlohe-Werke	13,50	14 25	14.25	13,75	13,62	13,62	12,50
Ilse Bergbau	109,50	109,00	107,50	108,00	103,00	105,50	102,00
Kattowitzer Bergbau	10,50	10,87	12,75	13,90	13,25	13,00	12,50
Klöckner-Werke	79.87	77,25	78,00	79,87	78,75	76,50	74,25
Köln-Neuessen	97,00	91,50	93,75	95,25	94,62	93,62	92,50
Laurahütte	38,50	39,25	39,50	40,25	39,87	40,00	38,87
Mannesmann Röhren	83,25	79,75	83,50	85,25	84,25	83,87	83,87
Mansfeld	78,00	75,00	75,50	77,00	77,12	77,50	76,50
Oberbedarf	52,25	51,50	52,50	55.62	54,75	53,20	52,75
Oberschl. Eisen-Ind.	45,75	46,00	46,50	48,50	—	47,50	47,00
Phönix Bergbau	80,62	77,75	80,62	83,62	82,50	80,87	79,50
Rhein. Braunkohlen	137,00	134,25	136,00	138,50	136,75	135,00	133,25
Rheinstahl	75.00	76,37	82,50	84,75	85,00	85.37	84,75
Rombacher Hütte	15,50	17,12	20,25	22,87	21,75	21,75	20.87
Siegen-Solingen Guß	37,25	36,00	39,00	40,00	39,25	38,25	38,50
H. Stinnes-Rieb. Mont.	100,25	89,00	90,00	92,50	89,00	88,00	89,50
Stolberger Zink	98,00	93,50	93,50	95,00	93,00	96,00	93,50

Sonstige Werte

	1. 2.	2. 2.	3. 2.	4. 2.	5. 2.	6. 2.	8. 2.
Aschaffenbg. Zellstoff	—	68,75	67,00	68,37	67,50	68,75	75,50
Basalt	81,25	80,25	80,25	79,62	80,50	80,00	79,50
Berger Tiefbau	129,50	131,50	133,25	135,00	134,00	132,00	132,00
Calmon Asbest	34,62	33.12	33,00	33,75	33,00	34,37	34,00
Charlottenburg. Wasser	70,50	69,75	70,12	72,00	72,00	73,50	72,75
Continent. Caoutchouc	100,00	99,00	10[illegible],50	106,25	107,75	108,00	108,50
Dessauer Gas	76,00	—	—	77,75	80,00	79,25	79,50
Dt. Atlant. Telegr.	40,75	42,00	41,00	44,55	50,50	53,25	59,00
Deutsche Erdöl	94.50	91,75	93,25	96,25	94,25	93,50	91,25
Dt. Wollenwaren	39,00	38,00	37,75	38,00	39,00	40,00	41,00
Dt. Eisenhandel	43,25	41,00	41,00	41,50	41,00	40,75	41,00
Drahtl. Uebersee	94,00	91,00	91,00	92,12	91,87	93,00	94,50
Dynamit Nobel	93,37	90,75	90,87	91,00	91,00	89,25	88,25
Eisenb. Verkehrsmittel	64,00	65,50	64,00	65,25	66.00	67,00	65,25
Feldmühle Papier	80,00	79,00	·78,00	79,50	77,50	78.00	77 12
F. H. Hammersen	80,50	81,00	80,50	81,00	80,50	81,00	84.00
Held & Franke	36,37	39,00	39,50	39,00	39,00	39,12	40.00
Phil. Holzmann	57,00	56,00	57,00	58,00	58,00	59,75	60,50
Harb. Gummi Phönix	50,00	48,25	46,25	49,00	50,00	51.50	51,50
Gebr. Junghans	62,75	63,00	66,75	67,50	70,00	72,00	72,25
C. A. F. Kahlbaum	110,75	107,50	108,00	108,00	108,12	108,25	107,50
C. W. Kemp	0,35	0,35	0,375	0,375	0,35	0,35	0,35
Köln-Rottweil	93,87	90,25	90,25	91,00	90,00	89,12	88,75
Norddt. Wollkämmerei	98,00	96,00	94,75	93,75	93,50	93,50	95.50
Ostwerke	116,00	118,00	116,00	118,00	118,00	118,50	118,50
Otavi Minen	27,00	27,00	26,87	27,37	27,37	27,00	26,87
Polyphon Werke	84,00	83,50	85,00	86,00	86,50	87,00	87,25
Rhein. Westf. Sprengst.	67,50	60,00	65,50	66,50	64,50	64,50	63,00
F. Rückforth Sprit	—	—	—	—	—	—	—
Sarotti	109,87	107,87	107,12	108,75	108,00	108,25	108,87
Schles. Textil	38,00	38,75	38,87	39,50	38,25	39,75	39,25
Stett. Vulkan	35,62	34,87	35,00	35,00	36,50	36,00	36,87
Stöhr Kammgarn	120,50	120,00	119,00	116,00	110,50	112,75	115,37
Thörl Ver. Oelfabr.	47,00	48,75	47.50	49,00	48,25	47,50	49.87
Leonh. Tietz	82,25	81,00	80,25	81,25	80,25	80,25	80,25
Ver. Schuhfabr. Wessel	—	28,00	28,00	32,00	34,00	35,00	34,50
Weser Schiffbau	—	—	—	48,00	48,00	52,00	51,87
Zellstoff Waldhof	99,50	97,00	96,50	97,00	96,50	96,68	98,50

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

	1. Februar		2. Februar		3. Februar		4. Februar		5. Februar		6. Februar		7. Februar		Liquidationskurse	
	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	30. I. 26	15. I. 26
Berliner Handels-Gesellschaft	142¾	142¼	142¼	141½	141½	141	143½	141½	147½	145	149½	148	148½	147	141	134
Commerz- und Privatbank	104½	103½	103½	103¼	103¼		104¼	103½	104¼		105½	104½	105¼		102	100
Darmstädter und Nationalbank	121	120¾	120¾	119¾	121¼	120⅜	124½	124	124½	123¾	126¼	124	128⅝	126	120	113
Deutsche Bank	121½	120¼	120½	119⅝	121	12⅜	123¾	123	124½	123½	125¾	124⅝	127¾	126	118	115
Disconto-Gesellschaft	116	115	115⅜	115	115½	115	118½	116	118¼	117⅝	120¼	118	121⅜	120½	114	111
Dresdner Bank	114¼	114	113¼	112¾	114	112¾	115	114½	115¼	115	116	116	117	116	113	109
Mitteldeutsche Creditbank	96	95¾	96	95¼	96½		97	96½	97½	96¾	98	97[illegible]	98	97¾	96	95
Hamburg-Amerika-Packetfahrt	124¾	121½	123	118½	122½	121¼	127	123½	126¾	123⅞	133½	129	133¾	132	121	109
Hamburg-Südamerik.-Dampfer	113¾	113¼	110¾	107¼	109½	109	110¾	108½	109	107¾	110	108¼	110	108	112	98
Hansa Dampfer	158	135	155	148	153	151½	155¼	152	152	149	151½	150⅛	151⅜	149¾	156	122
Norddeutscher Lloyd	142	136	140¼	134¼	139	136¾	140⅞	136½	140¼	135¾	141	139⅛	140	138½	134	117
J. G. Farbenindustrie	131	128	130½	122	130¾	130	135⅝	133¼	135	133⅝	134⅝	133¾	132⅞	132	127	115
Oberschles. Kokswerke	73⅜	72¼	72¾	70	73¼	71½	75⅝	74¼	74½	74	74¾	74¼	73⅜	72½	69	67
Rütgerswerke	75[illegible]	73½	75½	73¼	82	77½	83½	82	81⅞	81	81½	80⅝	80	79	72	63
Allgem. Elektr.-Ges.	100½	99½	98⅜	97	99½	98¼	100½	98⅞	99¾	99	100¼	99½	100¼	99	99	93
Bergmann Elektr.	88½	87	87	84¼	86½	86	90½	88½	88¼	88	88¾	88½	88	86½	86	75
Elektr. Licht und Kraft	104		102	101	—		103	101¾	102¾	101	103¾	102	103½	100¾	104	96
Ges. f. elektr. Untern.	137⅛	135	135	132	134¾	134	136	134	133½	131	133	132	132½	130½	138	115
Schuckert & Co.	88½	87	85½	81½	87¾	85⅛	89	87¼	87¾	85¼	89¼	87¾	88	87⅛	86	70
Siemens & Co.	106	104½	103	99	104½	102	105⅞	103½	104⅜	102½	105½	103¼	104	102½	103	85
Berl. Masch. Schwartzkopff	67	65½	64⅞	64	68½	65	71¼	68¾	71½	68½	71	69¼	68⅛	66¾	63	60
Linke-Hofmann	46⅞	46½	46¼	45½	47½	46½	49	48½	48½	48	48½	47½	47⅜	46¾	44	40
Orenstein & Koppel	76½	74¾	75½	73¾	78	75	79	78¼	78¾	77	79	78½	77	76	73	68
Deutsche Maschinen	53	52½	52¾	31	54¾	52¾	57	55	56½		57		55¼		50	41
Bochumer Gußstahl	96½	95	93	91½	93½	92½	95	93¼	92½	91	91	90¼	89	87	97	78
Deutsch.-Luxembg. Bergw.	98¾	97¾	95¾	92	97	94½	96¼	94½	94½	94	92	90¼	92½	90¼	99	77
Gelsenkirchener Bergw.	98⅝	97	95	91⅜	96½	94½	97	94¼	94½	92⅜	92¾	90	93½	90¼	99	84
Harpener Bergbau	115	113¾	112	108	113¼	110¼	117⅞	113¼	117⅛	114¾	115¼	113½	115⅝	111½	114	106
Hoesch Eisen	94	92¾	89¾	87½	93	89½	94½	91¾	93	90½	92½	91¾	91¾	90¼	93	77
Ilse Bergbau	112	111	110½	107	109	108¾	110¼	108¾	107	105	107½		107	105	106	93
Köln-Neuessen	98	96¾	94	91¾	95⅞	93¼	96½	95½	94¾	93¼	95	94	94½	93	97	84
Mannesmann	83¾	82¼	81¼	78¼	84½	81⅛	86	84½	84½	83½	85	83¾	86	83	80	66
Oberbedarf	53	52	53	51	53½	52	56½	54⅕	55¼	54½	55¼	54½	53⅝		50	42
Oberschles. Eisen-Ind.	46½	46	46¼	4½	47	46½	48½	48¼	48¼	47	48	47½	47½	47	44	40
Phoenix Bergbau	81	80	79¼	76¼	82¼	80	84	82½	83	81½	82	80	81	79¾	80	72
Rhein. Braunkohlen	139½	137¼	136½	136	138¼	136	139⅞	139¼	137¼	137	136⅞	136½	134¾		130	131
Rheinstahl	77[illegible]	73⅞	78¼	75¾	83	81½	84¾	82	87	82	86½	84¼	85¾	84	73	60
Rombacher Hütte	15¾	15½	17⅝	16¾	21	18	22¾	21	22	20¾	21¾	21	21¼	20½	15	15
Continent. Caoutchouc	100¾	99¾	100½	99	103½	100½	107¾	105¼	109	107	109¾	109	109	108½	98	99
Dessauer Gas	76½	78	75½	74¾	76	75	78½	77½	81¼	78	80½	79¼	80	79	75	72
Deutsche Erdöl	94⅞	94¼	93¼	91	94	92¼	97½	96	95	93½	94½	93	93	91⅜	90	89
Dynamit Nobel	94¼	92½	92½	90¼	92	91	92½	92	91½	91	91½	90½	90¾	89	93	85
Köln-Rottweil	94¼	92¾	92¼	89½	91½	90⅝	92¼	91½	91¼		91		89½	88¼	92	85
Otavi Minen	27⅛	26¾	27	26¾	27	26⅞	27⅝	27⅜	27½	27	27½	27⅛	27		26½	26

Wochenübersicht der Reichsbank

30. Januar 1926	Millionen Reichsmark	Vorwoche	Vormonat
Aktiva			
1. Noch nicht begebene Reichsbankanteile	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1392 RM. berechnet	1 254,995	1 249,806	1 208,074
und zwar: Goldkassenbestand 1 111,965 Mill. RM. Golddepot (unbelastet) bei ausländischen Zentralnotenbanken 137,841 Mill. RM.			
3. Bestand an deckungsfähigen Devisen	418,331	378,993	402,531
4. „ „ sonstigen Wechseln und Schecks	1 464,386	1 350,627	1 914,780
5. „ „ deutschen Scheidemünzen	80,253	81,974	62,469
6. „ „ Noten anderer Banken	8,748	42,216	11,324
7. „ „ Lombardforderungen	10,885	4,663	10,286
8. „ „ Effekten	233,596	232,776	231,081
9. „ „ sonstigen Aktiven	608,695	788,317	589,524
Passiva			
1. Grundkapital: a) begeben	122,788	122,788	122,788
b) noch nicht begeben	177,212	177,212	177,212
2. Reservefonds: a) gesetzlicher Reservefonds	25,403	25,403	25,403
b) Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung	33,404	33,404	33,404
c) sonstige Rücklagen	127,000	127,000	127,000
3. Betrag der umlaufenden Noten	2 648,809	2 341,039	2 960,443
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	578,724	922,200	696,989
5. An eine Kündigungsfrist gebundene Verbindlichkeiten	—	—	—
6. Sonstige Passiva	543,761	557,538	464,045

Verbindlichkeiten aus weiterbegebenen, im Inlande zahlb. Wechseln: 520,514 Mill. RM.
Im Monat Januar wurden bei den Abrechnungstellen abgerechnet 4 178,649 Mill. RM.
Bestand an Rentenbankscheinen: 139,1 Mill. RM. (Vorwoche: 355,0; Vormonat: 133,0)
Umlauf an Rentenbankscheinen: 1450 Mill. RM. (Vorwoche: 1238,8; Vormonat: 1476,7)

Die Finanzen der Reichspost im Dezember 1925

(in Millionen Reichsmark)

Einnahmen		*Ausgaben*	
Post	81,0	Besondere Unkosten	22,5
Postscheckverkehr	3,9	Allgemeine Unkosten:	
Telegraphie	5,7	Persönliche Unkosten	98,0
Fernsprechwesen	46,5	Sonstige Unkosten	5,8
Funkwesen	2,7	Zinsen, Abschreibungen etc.	20,5
Vermischte Einnahmen	5,8	Anlage-Ausgaben	16,3
	145,6		163,1

Chronik

Die Preisabbau-Aktion der Regierung

Die Regierung hat infolge zahlreicher Widerstände beschlossen, aus dem Gesetz über den Preisabbau zunächst nur die Bestimmungen über die *Geschäftsaufsicht* beraten zu lassen. Wann die weiteren Bestimmungen, die besonders gegen die *Preispolitik der Innungen* gerichtet sind, zur Beratung kommen, steht noch nicht fest.

Die Dumping-Denkschrift des Reichswirtschaftsministeriums

Eine interessante Materialsammlung über die Gesetzgebung des Auslands zur Abwehr des Dumpings, insbesondere des *Valutadumpings*, hat das Reichswirtschaftsministerium dem Reichstag auf dessen Wunsch vorgelegt. Aus der Denkschrift ergibt sich, daß der Gesamtexport derjenigen Länder, deren Industrie Valutadumping getrieben hat, durch ausländische Abwehrmaßnahmen nur in geringem Umfang erschwert worden ist. Von allgemeinem Interesse ist die Feststellung, daß gerade die am stärksten am Welthandel beteiligten Staaten auf eine Bekämpfung des Valutadumpings im großen ganzen verzichtet haben.

Preußens neue Beteiligung an der Elektrizitätsindustrie

Nachdem der preußische Staat im Juli 1925 12 Mill. Reichsmark Aktien des Rheinisch-Westfälischen Elektrizitätswerks aus der Liquidationsmasse des Stinneskonzerns und Ende August des gleichen Jahres etwa 80 % der Siemens Elektrische Betriebe A.-G. in Hamburg erworben hatte, sicherte er sich nunmehr durch Kauf der *Dreiviertelmehrheit* des Kapitals der *Braunkohlenindustrie A.-G. Zukunft* in Weisweiler maßgebenden Einfluß auch auf die

Elektrizitätsversorgung des westlichen Industriegebiets. Die genannte Gesellschaft kontrolliert nämlich ausschlaggebend die *Kraftwerke Zukunft* in Weisweiler, die ein Aktienkapital von 12,5 Mill. RM. Stamm- und 1.025 Mill. Vorzugsaktien sowie Genußscheine hat und 8 westliche Kreise im Aachener Bezirk mit Elektrizität versorgt.

Die Golddiskontbank als Hypothekenbank

Die Einzelheiten des Kredites von über 100 Millionen, den die *Golddiskontbank* an die *Rentenbank-Kreditanstalt* gewährt, werden jetzt bekannt: Die G. D. B. nimmt siebenprozentige Hypothekarschuldscheine dieser Kreditanstalt herein, und diese gibt die Darlehen zu 7½% (bei einem Emissionskurse von netto 98¾%) an Landwirte für 3—5 Jahre weiter. Die Darlehen müssen durch Hypotheken innerhalb des ersten Drittels des Wehrbeitragswertes gedeckt sein. Die Darlehensvermittlung haben die landwirtschaftlichen Grundkreditinstitute und die öffentlichen Sparkassen übernommen. Die Darlehen sollen zur Abdeckung fälliger Personalschulden und als Betriebskredit, hingegen nicht zu Meliorationszwecken Verwendung finden.

Diskontierung von Auto-Wechseln

Die *Reichsbank* erklärt, das *Abzahlungsgeschäft* für Automobilfabrikanten nicht finanzieren zu können und nur diejenigen *Automobilwechsel* zu diskontieren, die nur noch drei Monate laufen.

Dividendenrückgang bei der Hildesheimer Bank

Ausfälle bei den Einnahmen aus Zinsen und Provisionen haben den *Reingewinn* des Instituts gegen das Vorjahr verringert, obwohl die Verwaltungskosten um etwa 9 % herabgedrückt werden konnten. Das in der Hauptsache durch die *Verringerung der Zinsspanne* verminderte Erträgnis gestattet die Ausschüttung von *7 % Dividende* auf 4 Mill. RM. Aktienkapital gegen 8 % i. V. Kreditoren und Debitoren weisen eine ziemlich gleichmäßige Steigerung auf. Die gesamten Umsätze auf einer Seite des Hauptbuchs nahmen von 638 Mill. RM. i. V. auf 723 Mill. Reichsmark zu.

Zum Anleiheprospekt der Rhein-Elbe-Union

Die drei zur Rhein-Elbe-Union gehörenden Gesellschaften haben bekanntlich eine *Hypothekaranleihe* auf das gesamte *feste* Vermögen des Konzerns in Höhe von 25 Mill. Dollars aufgenommen. Der Prospekt, den das Emissionshaus Dillon Read & Co. herausgegeben hat, beziffert die festen Vermögenswerte des Konzerns auf Grund des Wiederbeschaffungspreises in Deutschland mit 214 Mill. Dollars. Dabei sind die Eisen- und Stahlanlagen mit 73,583 Mill., Kohlengruben und Kokereien mit 57,871 Mill., die Kohlenreserve mit 31,46 Mill., Grundbesitz und Gebäude mit 51,14 Mill. Dollars bewertet. Die zusammengefaßten Gewinne des Konzerns per 30. September 1925 belaufen sich auf 8,4 Mill. Dollars denen Unkosten mit 3,275 Mill. und sonstige Aufwendungen mit 5 Mill. Dollars gegenüberstehen. Über die *Aussichten* äußert sich der Prospekt außerordentlich *optimistisch*. Bei normaler Wirtschaftslage würden die Gewinnmöglichkeiten infolge der Verbreiterung des Absatzmarkts weit über dem höchsten Stand der Vorkriegszeit liegen. Im Gegensatz dazu stellte dieser Tage der *Aufsichtsrat* der drei Gesellschaften fest, daß eine *Dividende* nicht in Frage komme, daß vielmehr mit einem *Buchverlust* zu rechnen sei. Wenn auch die ersten vier Monate des neuen Geschäftsjahres ein besseres Ergebnis als im Vorjahr erkennen lassen, so verdient beachtet zu werden, daß in fast allen Werken noch mit teilweise *erheblichen Einschränkungen gearbeitet* wird.

Die Reorganisation von I. Molinari & Söhne, Breslau

Zur Aufrechterhaltung der vollkommen zusammengebrochenen altbekannten Handelsfirma I. Molinari ist unter Beteiligung der Commerz- und Privatbank, einer Breslauer Zuckerfabrik und eines großen Breslauer Detailhandelshauses eine *Aktiengesellschaft* von einem Kapital von 400 000 Mark gegründet worden. Die alte Firma wird liquidiert, ihr Inventar von der Hauptgläubigerin, der Schlesischen Landschaftlichen Bank gegen Beteiligung mit 50 000 Mark Aktien in die A.-G. eingebracht.

Eingegangene Bücher

Die Redaktion behält sich die Besprechung jedes einzelnen Werkes vor

Arndt, Prof. Dr. Paul: Lohngesetz und Lohntarif. Frankfurt a. M. 1926. Verlag der Universitätsbuchhandlung Blazek & Bergmann. 201 S. — Preis 5,50 RM.

Die Aufwertung. Systematische Einführung. Vorträge von C. Gribel, H. Neufeld, O. Mügel, H. Wunderlich. Herausgegeben von der Verwaltungsakademie Berlin. Berlin 1926. Verlag von Julius Springer. 78 S. — Preis 3,60 RM.

Die Wasserwirtschaft Deutschlands und ihre neuen Aufgaben nach dem Stande von 1925. Von Geh. Baurat Dr. Ing. h. c. *Soldan*. Bd. III. Berlin 1926. Verlag Reimar Hobbing. 650 S. — Preis 30 RM.

Krüger, Dr. Alfred: Das Kölner Bankgewerbe vom Ende des 18. Jahrhunderts bis 1875. Veröffentlichungen des Archivs für Rheinisch-Westfälische Wirtschaftsgeschichte. Bd. X. Essen 1925. Verlag G. D. Baedeker. XVII u. 231 S. — Preis 14 RM.

Marshall Field and Company. Die Lebensgeschichte eines großen amerikanischen Warenhaus-Konzerns. Von *S. Ditchett.* Einzige autorisierte deutsche Übersetzung von *Erich Greiffenhagen.* Berlin 1925. Verlag L. Schottländer & Co., G. m. b. H. 179 S. — Preis 7,80 RM.

Briefe an den Herausgeber

20 %ige Vorzugsaktien

Frankfurt a. M., den 22. Januar 1926.

Daß Geld heute knapp und teuer ist, spürt jeder am eigenen Beutel; haben doch sogar unsere ältesten, bestfundierten Gesellschaften Mühe, wohlgesicherte Aktien- oder Pfandbriefemissionen auf dem heimischen Markt zu placieren. Kein ernster Unternehmer hat aber bisher daraus, daß Kapital zu erträglichem Zinsfuß nicht zu erhalten ist, den Schluß gezogen, daß er nun jeden Satz bewilligen müsse. Diesen Weg beschreitet als erstes deutsches Unternehmen, unter der Aegide der Deutschen Bank, das *Eisenwerk L. Meyer jun. A.-G.* mit der Ausgabe von 20 %igen Vorzugsaktien. Man muß der Leitung zum Vorwurf machen, daß sie, anstatt den unrentablen Betrieb zu liquidieren, versucht, ihm durch Ausgabe eines schlecht gesicherten, mit hohem Zinsversprechen ausgestatteten Papiers neues Geld zuzuführen, und man weiß nicht, über wen man sich mehr wundern soll: über die Deutsche Bank, daß sie zu einer solchen Emission ihre Hand reicht, oder über die Aktionäre, die stumpf zusehen, wie ihnen von neuen Geldgebern auf Jahre hinaus der Gewinn aus ihrer Beteiligung entrissen wird.

Das Eisenwerk L. Meyer jun., das sein Kapital bekanntlich im Verhältnis von 20 : 1 auf Gold umgestellt hat, hat in einer kürzlich abgehaltenen Generalversammlung die *„Sanierung“* des Werks durch Herabsetzung des Goldkapitals auf die Hälfte beschlossen. Den Aktionären wird nun — und das ist bei der ganzen Transaktion am merkwürdigsten — Gelegenheit geboten, durch *Zuzahlung von 50%* auf die *neuen* Aktien, dieselben *in Vorzugsaktien umzuwandeln*, für die folgende Bedingungen gelten:

1. Sie erhalten neben der Stammaktiendividende eine *Vorzugsdividende von 10%* (mit Nachzahlungspflicht).
2. Sie sind am *Liquidationserlös* der Gesellschaft mit mindesten *120%* beteiligt, die zunächst ausgeschüttet werden müssen, ehe auf die Stammaktien überhaupt etwas entfällt.
3. Die Gesellschaft kann sie jederzeit, aber *nicht unter 150% zurückzahlen.*

Der dritte Paragraph ist berechtigt, denn die Stammaktien wurden gegen Zuzahlung von 50% ohne Nominalerhöhung in Vorzugsaktien umgewandelt, der Besitzer ist

also tatsächlich mit 150% am Kapital der Gesellschaft beteiligt. Um so verwunderlicher ist Punkt 2. Warum erhält der Vorzugsaktionär mit 150% Kapitalbeteiligung nur eine Liquidationsbeteiligung von 120%? Sind die Stammaktien etwa heute durch die Liquidationsmasse gar nicht mehr voll gedeckt? Warum hat man dann nicht schärfer zusammengelegt? Oder wollte man, obwohl das neue Kapital tatsächlich vorhanden ist, die neue Einzahlung zum Ausgleich für ihre hohe Verzinsung nur mit 40% sichern? Die Verwaltung sollte sich hierzu noch äußern.

Stärkste Bedenken muß der erste Absatz hervorrufen, der die Dividende der Vorzugsaktien regelt. Seine Bestimmungen kann man folgendermaßen zerlegen:

Auf die eingelieferte Stammaktie entfällt die reguläre Dividende.

Auf die bar eingezahlten 50% entfallen 10% vom ganzen Nominal, *das sind effektiv 20%!*

Glaubt die Verwaltung im Ernst, nachdem die Gesellschaft bisher andauernd mit Unterbilanz gearbeitet hat, außer diesen 20% auf die Vorzugseinzahlung noch eine genügende Rente auf die Stammaktien erarbeiten zu können? Oder glaubt sie, nachdem das Bezugsrecht ja allen Aktionären freigestanden hat, nur noch auf die neuen Kapitalgeber Rücksicht nehmen zu müssen, nicht aber auf die alten, die sich ihr Anrecht auf Gewinnbeteiligung dadurch selbst verwirkt haben, daß sie sich weigerten, weiter in das lecke Faß zu schöpfen? Wenn man sich wirklich an ernsthafte Kapitalisten wenden wollte, hätte man das Kind beim richtigen Namen nennen und 20%ige Vorzugsaktien ausgeben sollen, statt durch solche Methoden auf 10% zu kommen. Scheut man aber das Odium einer so hohen Rente, so darf man sie auch nicht gewähren.

Zu beanstanden ist das Verhalten der Verwaltung auch hinsichtlich der *Börsennotiz* der Vorzugsaktien. Warum verspricht man, wenn man sich an ernsthafte Kapitalisten wenden will, dem Vorzugsaktionär nicht die amtliche Notiz, sondern erklärt nur inoffiziell, es sei heute überhaupt noch zu früh, um etwas zu beschließen. Man müsse das Ergebnis der Zeichnung noch abwarten; wenn dieses aber befriedigend ausfalle, werde man *vermutlich* wohl die amtliche Notierung beantragen. Heute, wo in Baissezeiten Freiverkehrswerte absolut unverkäuflich sind, verzichtet niemand gern auf die amtliche Notiz, und kein vorsichtiger Kaufman wird sich auf derartige Wenn und Aber einlassen.

Man gewinnt den Eindruck, daß es sich bei den Vorzugsaktien des Eisenwerks L. Meyer jun. A.-G. um eine Emission handelt, mit der man unsere Börsen besser verschonen würde, und die hoffentlich keine Nachkömmlinge zeitigen wird.

Rudolf Aron

(Schluß des redaktionellen Teiles.)

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW 19, Beuthstr. 19, Telephon: Merkur: 8790, 8791, 8792. — *Verantwortlich für die Redaktion:* I. V.: Dr. H. F. Geiler, Berlin-Zehlendorf. — *Für die Inserate:* Karl Bayer, Berlin-Bernau. — *Verlag:* „Wirtschaft und Geschäft“ G. m. b. H., Berlin SW 19. — *Postscheckkonto:* Berlin 58914. — *Bankkonto:* Dresdner Bank. Depositenkasse F. Berlin SW, Spittelmarkt. — *Druck:* Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstr. 75. — *Alleinige Anzeigenannahme:* Karo-Reklame G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19. — Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. *Bezugspreis:* bei Postzustellung M. 10.— pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich M. 12.—, im Ausland M. 13.—.

REICHS-KREDIT-GESELLSCHAFT AKTIENGESELLSCHAFT BERLIN

Bericht des Vorstandes über das Geschäftsjahr 1925.

Das Jahr 1925 brachte für die deutsche Wirtschaft besonders große Schwierigkeiten mit sich. Trotz starker Erschütterungen machen sich indessen Ansätze zu einer allmählichen Gesundung unseres Wirtschaftslebens bemerkbar. Wir haben bereits in unseren Berichten über „Deutschlands wirtschaftliche Entwicklung im ersten Halbjahr 1925“ und über „Deutschlands wirtschaftliche Lage an der Jahreswende 1925/26 dargelegt, daß die Produktion um die Mitte 1925 etwa die Ziffern von 1913 erreicht hatte, daß aber der Absatz noch nicht auf die Höhe gekommen war, die ihm in der Vorkriegszeit ein kaufkräftigerer Binnenmarkt und ein größerer Export ermöglicht hatte. Infolgedessen ist in der zweiten Jahreshälfte die Produktion wieder zurückgegangen. Wenn auch eine gewisse Neubildung von Kapital unverkennbar ist, so war doch die deutsche Wirtschaft im Berichtsjahre genötigt, in erheblichem Ausmaße Kredit im Auslande aufzunehmen.

Im Auslande sind an deutschen öffentlichen und privaten Anleihen etwa 1,3 Milliarden Reichsmark aufgelegt worden. Besonders im zweiten Halbjahre, das eine Entspannung der politischen Verhältnisse in Europa brachte, wuchs das Interesse des Auslandes an der deutschen Wirtschaft. An solchen langfristigen Anlagen haben, soweit bekannt, gewährt:

	1925		
	I. Halbjahr	II. Halbjahr	Zusammen
	Mill. Reichsmark nom. (ohne refundierte Anl.)		
Vereinigte Staaten von Amerika	225	726	951
England	—	122	122
Holland	7	146	153
Schweiz	—	69	69
Schweden	—	25	25
	232	1088	1320

Die Höhe der Beteiligung des englischen Kapitals ist um so beachtenswerter, als das englische Embargo auf Auslandsanleihen erst Anfang November aufgehoben wurde. Wir sehen in dieser Aufhebung eine Maßnahme von nicht geringer Bedeutung für die internationale Kapitalvermittlung.

Der hohe Realzins, der den ausländischen Zeichnern gewährt werden mußte, hat im vergangenen Jahre im allgemeinen noch keine Minderung erfahren. Die Verzinsung ist gegenüber der Rente, die von den ausländischen Zeichnern im eigenen Lande erzielt wird, noch immer sehr hoch.

Von großer Bedeutung für die Gestaltung der Lage auf dem Kapitalmarkte und insbesondere auf dem Geldmarkte war die Entwicklung der Handelsbilanz. Sie zeigte zu Beginn des Jahres eine starke Passivität, hat sich aber in den letzten Monaten erheblich gebessert. Die günstige Ernte und Zurückhaltung bei der Wiederauffüllung der Lager haben zu diesem Ergebnis wesentlich beigetragen.

Ein Vergleich der Zinssätze in Deutschland, den Vereinigten Staaten von Amerika und England ergibt folgendes Bild:

Zinssätze 1925.

	Januar	Februar	März	April	Mai	Juni	Juli	August	Sept.	Oktober	Nov.	Dez.
	Monatsdurchschnitte in %											
Deutschland												
Monatsgeld	11,28	11,92	11 26	10,13	10,48	10,68	10,87	10,84	10,59	10,82	10,65	10,29
Reichsbankdiskont	10	10	9[1])	9	9	9	9	9	9	9	9	9
Privatdiskont	8,31	8,01	8,00	8,00	7,97	7,76	7.88	7,68	7,18	7,09	6,78	6,75
Tägliches Geld	9,99	10,57	8,97	8,49	8,78	8,79	9,46	9,00	8,85	9,41	8,49	8,20
Vereinigte Staaten von Amerika												
Rendite von 10 Eisenbahnobligationen	4,61	4,64	4,61	4,62	4,55	4,55	4,55	4,66	4,62	4,62	4,62	4,60
Privatdiskont	3,00	3,12	3,25	3,17	3,18	3,19	3,19	3,19	3,38	3,44	3,44	3,44
England												
Privatdiskont	3,80	3,84	4,52	4,29	4,58	4,43	4,39	3,96	3,69	3 56	3,36	4,58

[1]) Ab 26. II. 25.

Die teils freiwillige, teils unfreiwillige Umbildung großer Industriegruppen hat eine allgemeine Beunruhigung des Wirtschaftslebens hervorgerufen, die leicht hätte verhängnisvoll werden können, wenn die Banken nicht in wichtigen Fällen zusammengetreten wären, um die notwendigen Reorganisationen in geordneten Formen durchzuführen. Auch wir haben uns in verschiedenen Fällen hierbei beteiligt. Infolge der durch die erwähnten Umbildungen hervorgerufenen Beunruhigung sind größere Beträge dem Kapitalmarkte entzogen und dem Geldmarkte zugeleitet worden. Hierdurch wurde die Entspannung auf dem Kreditmarkte, zu der die inländische Kapitalbildung und die Kapitalzufuhr aus dem Auslande Veranlassung gaben, zunächst aufgehalten. Erst gegen Jahresende und zu Beginn des neuen Jahres hat sich die Verbesserung der Liquidität in einer Erleichterung auf dem Kreditmarkte und in einer Verringerung der Zinssätze, insbesondere für kurzfristige Anlagen, ausgewirkt. Die dabei eingetretene Vergrößerung der Spanne zwischen den Zinsen für kurzfristige und langfristige Anlagen hat einen Anreiz geschaffen, Kapitalien wieder in stärkerem Maße langfristigen Anlagen zuzuführen.

Die durch die Umbildungen hervorgerufenen Erschütterungen der Wirtschaft hatten mit all ihren Folgen und im Verein mit dem allgemeinen Streben nach größerer Liquidität auch die Börse in starke Mitleidenschaft gezogen. Der hieraus resultierende Kursdruck verschärfte sich, als erkennbar wurde, daß bei der Mehrzahl der Aktien die zu erwartende Rente, an den Zinsverhältnissen in Deutschland gemessen, sehr gering sein würde. Wir geben nachstehend eine Aufstellung über die Dividendenerklärungen des Jahres 1925:

Dividendenerklärungen im Jahre 1925 von Gesellschaften, deren Aktien an der Berliner Börse amtlich notiert werden.

Wirtschaftszweige	Es erklärten Dividende: 0%		1–5%		6–7%		8–10%		über 10%		Gesamtzahl	
	Anzahl	in % der erf. Ges. d. Wirtschaftszweiges	Anzahl	in % der erf. Ges. d. Wirtschaftszweiges	Anzahl	in % der erf. Ges. d. Wirtschaftszweiges	Anzahl	in % der erf. Ges. d. Wirtschaftszweiges	Anzahl	in % der erf. Ges. d. Wirtschaftszweiges	Anzahl	in % der erf. Ges. d. Wirtschaftszweiges
Banken	15	22	4	5,9	11	16,2	37	54,4	1	1,5	68	100
Bahnen	14	31,8	16	36,4	8	18,2	5	11,3	1	2,3	44	100
Brauereien	6	14,3	9	21,4	4	9,5	9	21,4	14	33,4	42	100
Industriegesellschaften[2]	418	50,3	106	12,8	106	12,8	158	19,0	42	5,1	830	100
Schiffahrtgesellschaften	10	83,3	1	8,3	–	–	1	8,4	–	–	12	100
Versicherungsgesellschaften	11	23,9	1	2,2	14	30,4	18	39,1	2	4,4	46	100
Summe	474	45,4	137	13,2	143	13,7	228	21,9	60	5,8	1042	100

Die Aktienkurse stiegen bis Ende Januar auf etwa 113% des Standes zu Beginn des Jahres und sanken in der Folge mit geringen Unterbrechungen bis Mitte November auf etwa 60%. Seitdem sind sie wieder im Ansteigen begriffen. Es war von großem Werte, daß das Ausland das Vertrauen zu der Entwicklungsmöglichkeit unserer Wirtschaft zurückgewann. Seine Käufe in Aktien und festverzinslichen Werten haben einem weiteren Sinken der Kurse entgegengewirkt und damit auch das deutsche Publikum angeregt, sich wieder an börsenmäßigen Anlagen in bescheidenem Ausmaße zu interessieren. Aufgabe der Banken wird es sein, diese Bewegung in die richtigen Bahnen zu lenken und verfügbare Kapitalien produktiver Verwendung zuzuführen. Mehr denn je bedarf die deutsche Wirtschaft der vermittelnden Tätigkeit der Banken.

Die Geschäftstätigkeit der Reichs-Kredit-Gesellschaft Aktiengesellschaft hat im Berichtsjahr eine Steigerung erfahren. Der Umsatz auf einer Seite des Hauptbuchs, der im Vorjahre 22,2 Milliarden Reichsmark betragen hatte, belief sich im Jahre 1925 auf 28,6 Milliarden Reichsmark. Die Bemühungen, den Geschäftsverkehr und den Bankbetrieb zu vereinfachen, ermöglichten es, die erhöhte Arbeitsleistung ohne Vermehrung der Zahl der Bankangestellten durchzuführen.

Das im letzten Jahresbericht erwähnte Geschäft in unverzinslichen Schatzanweisungen des Deutschen Reichs hat im Jahre 1925 wesentlich geringeren Umfang angenommen. Dementsprechend hat sich der Bestand an E-Schätzen vermindert. Dagegen erfuhr das Diskontgeschäft in Warenwechseln und Bankakzepten eine erhebliche Zunahme. Eigene Akzepte haben wir nicht gegeben.

Das Effektenkommissionsgeschäft ist der allgemeinen Entwicklung entsprechend im Berichtsjahr zunächst zurückgegangen. In den letzten Monaten des vergangenen Jahres trat eine gewisse Belebung des Geschäftes ein, durch die auch die Effektenumsätze unseres Institutes wieder gesteigert wurden.

An der Liquidationskasse für Termingeschäfte an der Berliner Börse und an der Einrichtung des erweiterten Effekten-Giro-Verkehrs haben wir uns beteiligt.

Das Devisengeschäft, insbesondere der Arbitrageverkehr mit den wichtigsten Plätzen, konnte weiter ausgebaut werden.

Das Konsortialgeschäft hielt sich auch im Jahre 1925 in engen Grenzen. Wir haben wiederholt an der Vermittlung ausländischer Anleihen für die deutsche Wirtschaft mitgewirkt, insbesondere an den Anleihen, die die Elektrowerke Aktiengesellschaft und die Vereinigte Industrie-Unternehmungen Aktiengesellschaft in den Vereinigten Staaten von Amerika aufgenommen haben. Unter unserer Führung wurde kurz vor Jahresschluß ein inter-

nationales Konsortium zur Finanzierung von Stickstoffverkäufen an die deutsche Landwirtschaft gebildet.

In der vorliegenden Bilanz sind unter Guthaben bei Banken und Bankiers nur die Nostroguthaben und an erste Banken ausgeliehene Gelder aufgeführt.

Im Konsortialkonto sind in dieser Bilanz die dauernden Beteiligungen an industriellen Unternehmungen mitenthalten. Die Geschäfte der Deutsche Revisions- und Treuhand-Gesellschaft m. b. H. sind mit Wirkung vom 1. Januar 1925 auf die Deutsche Revisions- und Treuhand-Aktiengesellschaft übergegangen. Unseren Besitz an Aktien dieses unter Erhöhung des Gesellschaftskapitals von 15 000 Mark auf 1 Million Reichsmark Anfang 1925 gegründeten Unternehmens haben wir im Laufe des Jahres an die Vereinigte Industrie-Unternehmungen Aktiengesellschaft verkauft.

Unter den dauernden Beteiligungen haben wir diesmal in der Bilanz lediglich die Beteiligungen an anderen Banken und Bankfirmen aufgeführt. Hierzu gehört unsere Beteiligung an der Deutsche Versicherungsbank A.-G., der Deutsche Verkehrs-Kredit-Bank A.-G., der Deutsche Orient-Bank A.-G. und an der N. V. Bank van L. Behrens & Söhne in Amsterdam.

Die aus dem Konsortial- und Effektengeschäft erzielten Gewinne haben wir zur Stärkung unserer inneren Reserven verwandt.

Die Gewinn- und Verlustrechnung ergibt einen Reingewinn von		RM. 5 460 357,90
Wir schlagen vor, davon zu verwenden:		
für den gesetzlichen Reservefonds . . .	RM. 2 000 000	
für Abschreibungen auf das Bankgebäude .	RM. 1 000 000	
für den Angestellten-unterstützungsfonds	RM. 250 000	RM. 3 250 000,—
		RM. 2 210 357,90

Nach Ausschüttung von 6 % -Dividende und der satzungsmäßigen Tantieme an den Aufsichtsrat soll der verbleibende Rest von RM. 377 024,55 auf neue Rechnung vorgetragen werden.

Der Vorstand der Reichs-Kredit-Gesellschaft Aktiengesellschaft

Heimann Landauer Lenzmann Ritscher Scheibner Simmonds Kutschenreuter Post Seegall

Bericht des Aufsichtsrates.

Dem vorstehenden Bericht des Vorstandes schließen wir uns an. Die Bilanz ist in unserem Auftrage durch die Deutsche Revisions- und Treuhand-Aktiengesellschaft geprüft worden.

Im Laufe des Berichtsjahres legten Herr Reichsminister a. D. Dr. ing. e. h. Heinrich F. Albert und Herr Otto Henrich ihr Amt als Mitglieder des Aufsichtsrates nieder. Herr Dr. Albert hatte seit Gründung der Aktiengesellschaft den Vorsitz im Aufsichtsrat geführt und das Unternehmen, an dem er regsten Anteil nahm, wesentlich gefördert. Wir sprechen auch an dieser Stelle den aus unserer Mitte ausgeschiedenen Herren für ihre Mitarbeit unseren wärmsten Dank aus.

Im Laufe des Berichtsjahres sind neu in den Aufsichtsrat eingetreten die Herren Staatssekretär Fischer, Geheimer Kommerzienrat Dr. Conrad von Borsig, Direktor Hans Kraemer und Kommerzienrat Dr. Hermann Schmitz.

Berlin, den 30. Januar 1926.

Der Aufsichtsrat

Fischer

Bilanz zum 31. Dezember 1925

Aktiva	RM	RM	Passiva	RM	RM
Kasse, Sorten und Kupons .		2 116 601,80	Aktienkapital		30 000 000,—
Guthaben b. Reichsbank, Postscheckamt u. Kassenverein		32 042 666,11	Reservefonds		8 000 000,—
Schecks, Wechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen		168 543 880.77	Gläubiger.		397 418 822,63
Guthaben b.Banken u.Bankiers		70 351 530,57	davon fällig bis zu 7 Tagen	215 092 331,18	
Reports und Lombards gegen börsengängige Wertpapiere		24 026 904,62	„ „ „ 4 Wochen .	34 605 077,96	
Vorschüsse auf Waren und Warenverschiffungen . . .		7 071 406,68	„ darüber hinaus	147 721 413,49	
Sonstige Schuldner		128 089 914,08	Angest.-Unterstützungsfonds.		150 000,—
davon gedeckt	109 972 529,07		Transitorische Posten . .		1 239 899,92
Eigene Wertpapiere . . .		1 200 000,—	Avale u. Bürgschaftsverpflicht.	3 130 830,91	
Konsortialbeteiligungen .		1 290 000,—	Gewinn:		
Dauernde Beteiligungen bei and. Banken u. Bankfirmen		1 180 000,—	Vortrag aus 1924	265 671,26	
Bankgebäude		6 000 000,—	Reingewinn.	5 194 686,64	5 460 357,90
Sonstige Immobilien . . .		1,—			
Mobilien		1,—			
Transitorische Posten . . .		356 173,82			
Avale u. Bürgschaftsschuldner	3 130 830,91				
		442 269 080,45			442 269 080,45

Gewinn- und Verlustrechnung zum 31. Dezember 1925

Aufwand	RM	Ertrag	RM
Handlungsunkosten und Steuern	4 691 745,24	Vortrag aus 1924	265 671,26
Gewinn	5 460 357,90	Zinsen, Devisen und Sorten	6 749 530,97
		Provisionen.	3 136 900,91
	10 152 103,14		10 152 103,14

Berlin, den 30. Januar 1926.

Vorstehende Bilanz sowie Gewinn- und Verlustrechnung haben wir geprüft und mit den ordnungsmäßig geführten Büchern in Übereinstimmung gefunden.

Deutsche Revisions- und Treuhand-Gesellschaft, Aktiengesellschaft

Dr. Adler Otto Meyer

Reichs-Kredit-Gesellschaft, Aktiengesellschaft

Heimann Landauer Lenzmann Ritscher Scheibner Simmonds Kutschenreuter Post Seegall

Berliner Actien-Gesellschaft für Eisengießerei und Maschinenfabrikation (früher J. C. Freund & Sohn).

Bilanz am 30. Juni 1925.

Aktiva.

	RM.	Pf.	RM.	Pf.
I. **Betriebsfonds:**				
1. a) Kassenbestand RM. 22914,31				
b) Wechsel . . . „ 1128,—				
c) Bankguthaben „ 10846,74	34889	05		
d) Effekten	1	—		
e) Effekten d. Unterstützungsfonds	1	—		
2. Debitoren	711736	50		
3. Fabrikations- und Betriebsvorräte	737220	03	1483847	58
II. **Lizenzen und Patente**			512556	14
III. **Immobilien:**				
Grundstücke	1000000	—		
Gebäude . . . . RM. 1250000,—				
Abschreibung „ 25000,—				
RM. 1225000,—				
Zugang . . . . „ 56009,65	1281009	65	2281009	65
IV. **Betriebsinventar:**				
a) Betriebsmaschinen, Transmissionen, Dampfkessel, Werkzeugmaschinen . . RM. 300000,—				
Abschreibung „ 25000,—				
RM. 275000,—				
Zugang . . . „ 199886,—	474886	—		
b) Utensilien	90396	77		
c) d) e) f) Modelle, Mobilien, Fuhrpark, Gas- u. Wasserleitungen und elektrische Lichtanlage. . . . . (jede Kateg. ist bis auf 1 RM. abgeschr.)	4	—	565286	77
V. **Verlust**			611869	27
			5454569	41

Passiva.

	RM.	Pf.	RM.	Pf.
I. **Aktienkapital:**				
a) Stammaktien	2025000	—		
b) Vorzugsaktien	10000	—	2035000	—
II. **Hypothek**			1259681	—
III. **Akzepte**			353747	91
IV. **Kreditoren:**				
a) in laufender Rechnung	572576	18		
b) Anzahlungen auf übernommene Aufträge	414975	58		
c) Rückstellungen:				
für Steuern . . RM. 55000,—				
sonstige . . . . „ 60213,48	115213	48		
d) Bankschulden	703374	26	1806139	50
V. **Unterstützungsfonds**			1	—
			5454569	41

Gewinn- und Verlustrechnung

Debet.

	RM.	Pf.
Generalunkosten	527 070	62
Zinsen	277 977	07
Abschreibungen und Rückstellungen	165 000	—
	970 047	69

Kredit.

	RM.	Pf.
Bruttogewinn	54 678	42
Wohlfahrtsrücklagen	100 000	—
Gesetzlicher Reservefonds.	203 500	—
Verlust.	611 869	27
	970 047	69

Die Direktion
Fr. Ludwig. O. Kietz. C. Witt.

Vorstehende Bilanz sowie die Gewinn- und Verlust-Rechnung habe ich geprüft und mit den ordnungsmäßig geführten Büchern der Gesellschaft in Uebereinstimmung gefunden.

Charlottenburg, den 9. Januar 1926.

E. Ohme
Beeidigter Bücherrevisor.

Bilanz am 30. Juni 1925

Aktiva

	RM	Pfg.
Bergwerke	22 994 043	77
Grundbesitz	9 734 372	53
Wohnhäuser	7 252 734	—
Hafen, Eisenbahnen und Wege	1 361 929	—
Hüttenwerke	18 804 655	55
Patente	1	—
Wertpapiere	22 734	85
Beteiligungen	3 569 276	—
Kasse	31 600	78
Postscheckkonten	8 069	20
Wechsel und Schecks	33 147	07
Schuldner	11 926 729	98
Vorräte	10 208 282	62
Bürgschaften . . RM 6 841 425,54		
Verlust	19 246 593	86
	105 194 170	21

Passiva

	RM	Pfg.
Aktienkapital	51 800 000	—
Gesetzlicher Reservefonds	5 085 788	—
Erneuerungsfonds	7 345 519	13
Teilschuldverschreibungen	1 656 578	87
Hypotheken	7 292 839	81
Wohlfahrtsfonds	500 000	—
Rückständige Anleihezinsen	1	—
Rückständige Dividende	1	—
Rückständige Steuer	216 445	58
Rückständige Löhne	740 534	66
Gläubiger	26 256 462	16
Rückstellung Howaldt	4 300 000	—
Bürgschaften . . RM 6 841 425.54		
	105 194 170	21

Gewinn- und Verlustrechnung am 30. Juni 1925

Ausgaben

	RM	Pfg.
1. Geschäftsunkosten	2 448 697	71
2. Steuern und öffentliche Lasten	4 337 246	16
3. Zinsen und Provisionen	3 079 932	54
4. Bergschäden	478 719	27
5. Disagio auf engl. £-Hypothek	648 285	05
6. Abschreibungen	3 319 863	50
7. Sonderabschreibungen auf Wertpapiere, Beteiligungen und Forderungen	11 184 473	73
8. Verlust - Interessengemeinschaft Rendsburg	1 158 877	40
	26 656 095	36

Einnahmen

	RM	Pfg.
1. Rohertrag aus den Betrieben	7 071 676	98
2. Mieten und Pachten	337 824	52
3. Verlust	19 246 593	86
	26 656 095	36

Laut Beschluß der Generalversammlung vom 29. Januar d. J. ist das aus dem Aufsichtsrat ausscheidende Mitglied, Herr Direktor Otto Clemm, wiedergewählt worden.

Der Aufsichtsrat besteht aus folgenden Mitgliedern:

Geh. Kommerzienrat Wilh. von Oswald, Hannover, Vorsitzender
Kommerzienrat Carl Spaeter, Hannover, stellvertr. Vorsitzender
Direktor Otto Clemm, Mannheim-Waldhof
Bankier Carl Fürstenberg, Berlin
Bankdirektor Oskar Schlitter, Berlin

und den Betriebsratsmitgliedern:

Theoder Feinen, Oberhausen
W. Bähner, Engers

Hannover, den 29. Januar 1926.

Rombacher Hüttenwerke.